Göttingen

Kreditschöpfung beim Wirtschaftswachstum

Von

Kenji Hiramatsu

1964

Kreditschöpfung beim Wirtschaftswachstum

- Betrachtungen über die Kreditschöpfungseinrichtungen unter besonderer Berücksichtigung der Bundesrepublik Deutschland und Japans -

Dissertation

Zur Erlangung des Doktorgrades der Wirtschafts- und Sozialwissenschaftlichen Fakultät der Georg-August-Universität zu Göttingen

Vorgelegt von

Kenji Hiramatsu

aus Osaka, Japan

Göttingen 1964

UNIVERSITEITSBIBLIOTHEEK - LEIDEN -

Berichterstatter: Prof. Dr. Dr. T. Surányi-Unger
Mitberichterstatter: Prof. D. Dr. S. Wendt
Tag der mündlichen Prüfung 7. November 1964

Inhaltsverzeichnis

Kreditschöpfung beim Wirtschaftswachstum
- Betrachtungen über die Kreditschöpfungseinrichtungen unter besonderer Berücksichtigung der Bundesrepublik Deutschland und Japans -

Einleitung

§ 1 Problemstellung 3
§ 2 Methodologie 15

Kapitel I

Theoretische Beobachtungen 17

§ 1 Wachstumsrate und Geldmenge 17
§ 2 "Stock" (Geldbestand) und "Flow" (Geldstrom) 28
§ 3 Kreditmärkte und Kreditschöpfung 33

Kapitel II

Exportüberschuss 42
- unter besonderer Berücksichtigung der Bundesrepublik -

§ 1 Aussenhandelswachstum und Exportüberschuss 42
§ 2 Institutionelle Einrichtungen der Exporthilfen 55
§ 3 Auswirkungen der eingeflossenen Devisen . . 64
§ 4 Währungspolitische Instrumentarien gegen die überschüssige Liquidität 78
§ 5 Ein Vergleich mit Japan 88

Kapitel III

"Over Loan" 95
- unter besonderer Berücksichtigung Japans -

§ 1 Wirtschaftsexpansion Japans und deren Gründe 98
§ 2 "Over Loan" als Wachstumsfinanzierung . . 116
§ 3 Die Vorteile und Nachteile von "Over Loan" 125
§ 4 Kreislaufanalyse von "Over Loan" 129
§ 5 Wirtschaftspolitische Instrumentarien bei "Over Loan" 135

Kapitel IV

Internationaler Kreditschöpfungsmechanismus . . 140

§ 1 Kapitalimport Japans 142
§ 2 Kapitalexport der Bundesrepublik 148
§ 3 Internationale Koordination für die Kreditschöpfung 153

Schlussbetrachtung 160

Literaturverzeichnis 165

Einleitung

§ 1 Problemstellung

(1) Heutzutage sind die Begriffe Vollbeschäftigung, stabiles Preisniveau und Wirtschaftswachstum als Zielsetzung der Wirtschaftspolitik bzw. Finanzpolitik in den meisten Staaten umstritten. [1)]

Lässt man in den Wirtschaftsbeziehungen die Aussenwirtschaft ausser Betracht, so ist es eine verbreitete Ansicht, diese drei Zielsetzungen als Wirtschaftspolitik hinzustellen. In wirtschaftspolitischen Diskussionen vielfach debattiert, hat besonders der Begriff des Wirtschaftswachstums in den meisten Ländern - nicht nur in entwickelten, sondern auch in

---

1)
Der einflussreiche Bericht "Money and Credit" (in: The Report of the Commission on Money and Credit, 1961, by Prentice-Hall, Inc. Englewood Cliffs, N. J., USA) hat in den Vereinigten Staaten drei Zielsetzungen der Währungs- und Finanzpolitik erwähnt, die man als "national economic goals" erreichen sollte, und debattiert diese drei untereinander im Verhältnis zu politischen Massnahmen. Diese sind: 1. "Reasonable Price Stability", 2. "Low Levels of Unemployment" und 3. "Economic Growth".
In dem sog. "Radcliff Report" (Committee on the Working of the Monetary System, August 1959, by Her Majesty's Stationery Office, London) wurden als finanzpolitische Zielsetzungen fünf Punkte aufgezählt, unter denen wir auch diese drei Zielsetzungen des "Money and Credit" subsumieren können; das sind: 1. "A high and stable level of employment", 2. "Reasonable Stability of the internal purchasing power of money" und 3. "Steady economic growth and improvement of the standard of living".
In Japan hat man sich als finanzpolitische Zielsetzung den sog. Verdopplungsplan des Volkseinkommens 1960 ("Kokuminshotoku Baizokeikaku", Keizaishingikai, Okurasho Insatsukyoku Verlag) gesetzt, worin unter anderem auch die bereits oben erwähnten drei Ziele genannt wurden.

unterentwickelten - mehr oder weniger an Bedeutung gewonnen. Um die Frage zu beantworten, warum dieser Begriff des Wirtschaftswachstums umstritten ist, könnte man viele Argumente anführen. Es kämen dabei folgende Gesichtspunkte in Betracht: erstens Erhöhung des Sozialprodukts durch technischen Fortschritt, zweitens Erhöhung des Lebensstandards in den unterentwickelten Ländern, drittens wirtschaftlicher Wettbewerb zwischen den kapitalistischen und den sozialistischen Ländern. [1a)]

Auch in den heutigen Wirtschaftstheorien sind die Begriffe Wirtschaftswachstum oder "economic growth" immer mehr in den Brennpunkt der Diskussionen getreten.

In unserer Darstellung wird dennoch beabsichtigt, auf folgende Probleme, die die Kernfrage des Wirtschaftswachstums berühren, nicht näher einzugehen:

1. Warum wird das Wirtschaftswachstum erwünscht?
2. Was heisst Wirtschaftswachstum?
3. Welches sind die Ursachen des Wirtschaftswachstums?

Dieser Problemkreis wird nötigenfalls nur gestreift werden, sofern er zum Verständnis unseres Themas "Kreditschöpfung beim Wirtschaftswachstum" beiträgt. Die vorliegenden Betrachtungen behandeln die konkreten Finanzprobleme beim Wirtschaftswachstum, besonders aber die Kreditschöpfungseinrichtungen.

(2) In der dynamischen Wirtschaft bzw. in der wirtschaftlichen Fluktuation darf nicht übersehen werden, die Geld- und Kreditbewegungen einerseits sowie die Warenbewegungen anderer-

---

1a) Vgl. hierzu auch die Darlegungen von Prof. Surányi-Unger in: Studien zum Wirtschaftswachstum Südosteuropas, Kapitel II, "Volkswirtschaftliche Zielsetzungen". S. 8 ff.

seits zu analysieren. Sie sind beide miteinander verknüpft und beeinflussen sich gegenseitig. Besonders bei einer wirtschaftlichen Entwicklung oder Expansion ist es erforderlich, je nach den ökonomischen Aktivitäten im rechten Mass Geld bzw. Kapital zu schöpfen. Diese Tatsachen können wir durch einige Zitate belegen:

Beispielsweise hat J. Schumpeter in seinem Buch "Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung" definiert: "Kredit ist wesentlich Kaufkraftbeschaffung zum Zwekke ihrer Überlassung an den Unternehmer, nicht aber einfach Überlassung von vorhandener Kaufkraft - von Bescheinigungen über vorhandene Produkte - an ihn. Die Kaufkraftbeschaffung charakterisiert prinzipiell die Methode, nach der sich die wirtschaftliche Entwicklung in der nichtgeschlossenen Volkswirtschaft durchsetzt." 2)

Die Triebkraft der wirtschaftlichen Entwicklung, die "Durchsetzung neuer Kombinationen" (Ausdruck von Schumpeter), sollte vornehmlich von den Unternehmern ausgehen, diese Triebkraft ist aber wiederum nur möglich durch zusätzliche Kreditbeschaffung, nämlich durch neu zu schaffende Kaufkraft.

Keynes legt diese Beziehung in seinem Werk "The General Theory of Employment, Interest and Money" unter dem Gesichtspunkt der "Income theory" unter besonderer Berücksichtigung des "unemployment" dar. Diese besagt, dass eine Vermehrung der Geldmenge durch neue Investitionen eine Erhöhung der effektiven Nachfrage zur Folge hat, die wiederum eine Erhöhung der Beschäftigung bzw. eine Vergrösserung des Outputs bewirkt.

2) Schumpeter, J.: "Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung, Berlin 1952, 5. Aufl., S. 153

Er sagt in obigem Werk folgendes: "..... so long as there is any unemployment. It follows that an increase in the quantity of money will have no effect whatever on price, so long as there is any unemployment, and that employment will increase in exact proportion to any increase in effective demand brought about by the increase in the quantity of money ..." 3)

(3) Schumpeter betont in seiner Darstellung über das Phänomen der wirtschaftlichen Entwicklung die Kausalanalyse, die er in dem Verhältnis "neue Kombination" zu "Kaufkraftschaffung" zu erblicken glaubt. In seiner Darstellung wurde jedoch nur eine aufschlussreiche Analyse des Kausalzusammenhanges - wenn man so sagen darf - vorgenommen; leider können wir aber diese Analyse für Quantitätsbeziehungen nicht heranziehen, wenn wir aktuelle Zustände einer Volkswirtschaft beobachten wollen.

Es liegt dabei auf der Hand zu fragen, welche quantitativen Änderungen in den einzelnen Sektoren der Wirtschaft auf lange Sicht die Zusammenhänge beeinflussen.

Diese Quantitätsbeziehungen sind vielfach durch die Analyseinstrumente von Keynes bzw. seinen Nachfolgern dargestellt worden. Dieses Instrument besteht aus makroökonomischen Einheiten, nämlich dem Volkseinkommen, den Ersparnissen und den Investitionen, um nur einige zu nennen. Es hat die Aufgabe, die langfristige Tendenz des Wirtschaftswachstums quantitativ zu erfassen. Obwohl Keynes' Theorien der dreissiger Jahre die grossen Depressionen zu Grunde lagen, war es

---

3) Keynes, J. M.: "The general theory of employment interest and money", London 1936, S. 295

ihm völlig klar, dass man allgemeingültige Theorien nicht unter der Annahme der Vollbeschäftigung aufstellen könne, sondern dabei immer von einem variablen Beschäftigungsgrad auszugehen habe. Er ist der Meinung, dass man sich fiskalischer Massnahmen zu bedienen habe, um dem Zustand der Vollbeschäftigung näher zu kommen. Deshalb geht er bei seinen Finanztheorien immer von der Ablehnung des Postulates der Vollbeschäftigung aus, wobei man annehmen kann, dass seine Theorien dynamischen Charakter haben. Da diese Theorien jedoch alle aus einer verhältnismässig kurzfristigen Blickrichtung - und zwar einschliesslich der Hypothesen des konstanten Niveaus von technischem Fortschritt und Kapitalkapazität - verstanden sein wollen, weichen sie von unserer langfristigen Betrachtung des Wirtschaftswachstums ab.

(4) An dieser Stelle dürfen wir dem Begriff des "Wirtschaftswachstums" eine inhaltsreichere Bedeutung als den verwandten Begriffen "Konjunkturstabilisierung" und "Vollbeschäftigung" geben. Zuerst wird also der begriffliche Unterschied von "Wirtschaftswachstum" und"Konjunkturstabilisierung" klargelegt.

Als wirtschaftlicher Trend lässt sich das "Wirtschaftswachstum" ähnlich einer "Konjunkturstabilisierung" erfassen, sobald diese beiden Elemente in einer dynamischen Volkswirtschaft zusammenwirken. In den Wirtschaftswachstumstheorien findet sich die Ansicht, dass die kompensatorische Fiskalpolitik für die Konjunktur beim Wirtschaftswachstum, nämlich auf lange Sicht, nur eine sekundäre Rolle spielen sollte. Bemerkenswert dabei ist aber, dass die Konjunktur von "heute" das Wachstum von "morgen" grösstenteils beeinflusst; in dieser Weise wirkt die kompensatorische Fiskalpolitik auch vielfach gegen die Konjunktur und ist somit der entscheidende Faktor gegen das Wirt-

schaftswachstum von morgen.

Es sei nunmehr auf den Wirtschaftswachstumsbegriff und seinen Zusammenhang mit dem Begriff der "Vollbeschäftigung" eingegangen. Es ist nicht sinnvoll zu behaupten, dass die gegenwärtigen Fragen über das Wirtschaftswachstum die Diskussion über die Vollbeschäftigung verdrängen. Der Wirtschaftswachstumsprozess ist eine unter anderen Voraussetzungen, unter denen man die Vollbeschäftigung erzielen könnte. Beim Wirtschaftswachstum kann die Vollbeschäftigung jedoch nicht immer erreicht werden, mit anderen Worten, die Vollbeschäftigung setzt trotz alledem das Wirtschaftswachstum voraus; man kann erst bei einem expansiven, positiven Wirtschaftsprozess diese Zielsetzungen - nämlich Erhöhung der Produktivität bzw. Vollbeschäftigung - vorantreiben.

Bei dem, was wir unter Wirtschaftswachstum verstehen wollen, ist eine durchgehende, steigende wirtschaftliche Tendenz zu sehen, die auch die Vollbeschäftigung und die Konjunkturstabilität einschliesst. Bedeutsam dabei ist, dass der statische Verlauf dieser Tendenz beispielsweise als Kurve des G. N. P., d. h. Bruttosozialproduktes indiziert und aggregiert worden ist. Somit ist es erst möglich, die sog. Wachstumsrate in Betracht zu ziehen. Deshalb wird hier auch manchmal statistisches Material benutzt werden, um unsere Auffassung klarzulegen.

(5) Nun wollen wir unser Thema weiter konkret entwikkeln. Es kommt hier in erster Linie darauf an, die Probleme der Geldversorgung beim Wirtschaftswachstum aufzuzeigen. Bei einem Anwachsen der Wirtschaft sollen zusätzliche Geldmengen beschafft werden. A. H. Hansen führte in seinem Buch "Monetary Theory and

Fiscal Policy" aus, dass man ohne zusätzliche Geldversorgung das Volkseinkommen effektiv nicht erhöhen könne, und wies dabei auf die geschichtlichen und theoretischen Zusammenhänge zwischen Geld und Volkseinkommen hin. [4]

Die geschichtliche Darstellung, die Hansen zeigt, veranschaulicht uns die engen Beziehungen zwischen Geldmenge (Buch- und Bargeld) und Volkseinkommen in der Zeit von 1800 - 1948 in den Vereinigten Staaten. (Siehe Tabelle E-1) Wie aus der Tabelle E-1 hervorgeht, sind die Beziehungen zwischen Volkseinkommen und Geldmenge sehr eng, aber diese Beziehungen sind nur mittelbarer Natur. Die Ursachen dieser Abhängigkeit sind sehr vielseitig und wechselhaft und ändern sich mit den äusseren Gegebenheiten. Als bedeutsames Merkmal dafür wären z. B. die Preise zu nennen.

Steigt das Volkseinkommen, so muss zwangsläufig die Geldmenge im selben Verhältnis wachsen. Wenn beim Wirtschaftswachstum eine Vermehrung der Geldmenge eine Preissteigerung zur Folge hat, ist jedoch ersichtlich, dass das Niveau des realen Einkommens nicht erhöht worden ist, obgleich das Einkommen nominell eine Steigerung erfahren hat. Um diese Zusammenhänge noch weiter zu veranschaulichen, wollen wir folgende Allegorie von A. H. Hansen zitieren:

> "To repeat the homely analogy we have used before, an increasing waistline requires trousers with a larger girth, but the mere wearing of larger trousers

---

4) Hansen, A. H.: "Monetary Theory and Fiscal Policy", 1949, Mc Graw-Hill Co., Inc., New York, Kapitel 1, 3, 4, 6, 9, 12, 14

Tabelle E-1 [4a]

Jahr	Volkseinkommen, Y (Mrd.Dollar)	Bar- und Buchgeld, M (Mrd. Dollar)	Verhältnis des Geldes zum Volkseinkommen k
1800	0.73	0.038	0.05
1810	0.99	0.077	0.08
1820	0.95	0.094	0.10
1830	1.06	0.122	0.12
1840	1.77	0.262	0.15
1850	2.62	0.389	0.15
1860	4.67	0.689	0.15
1870	7.39	1.37	0.19
1880	7.83	2.93	0.37
1890	11.59	5.50	0.48
1900	17.5	8.8	0.51
1905	23.2	13.2	0.57
1910	30.4	16.9	0.56
1915	37.0	20.6	0.56
1920	69.5	39.6	0.57
1925	73.7	48.1	0.65
1930	75.0	54.1	0.72
1935	56.8	49.1	0.86
1940	81.3	66.1	0.82
1945	182.8	138.4	0.75
1947	203.0	164.1	0.81
1948≠	216.3	164.1	0.76

≠ Erstes Halbjahr

4a) A. H. Hansen: "Monetary Theory and Fiscal Policy" 1949, New York, S. 4

will not increase one's weight". [5]

Über die Zusammenhänge zwischen Geldmenge und Preis ist seit jeher viel debattiert worden. Dies nicht nur von der statistischen Seite her, sondern es haben sich auch einige theoretische Ansichten herausgebildet, so beispielsweise die "Theorie des neutralen Geldes", die "Theorie des stabilen Geldes" und die "Theorie des gesunden Geldes". Da diese Theorien eine scheinbar unerschöpfliche Anzahl von Behandlungspunkten bieten, wollen wir sie in unserer Arbeit nicht mehr weiter behandeln.

Abgesehen von diesen Theorien ist es wichtig festzustellen, dass das Volkseinkommen durch eine erhöhte Umlaufgeschwindigkeit der Geldmenge bis zu einer gewissen Grenze erhöht werden kann, wenn die Geldmenge je nach den ökonomischen Gegebenheiten beschafft worden ist.

Es ergibt sich dabei jener Punkt, an dem man die Geldmenge in zwei Teile spalten könnte, nämlich in den zuerst nötigen Teil, in dem das störungsfreie Wachstum entsteht und in den unnötigen Teil, in dem zuweilen die Konjunkturschwankungen erwachsen. Im Kapitel I wird auf diesen Punkt noch näher eingegangen.

Diese Gedanken sind nur eine Aufgabe der theoretischen Untersuchungen über die Finanzprobleme beim Wirtschaftswachstum. Die aktuellen Verhältnisse kommen jedoch immer in konkreter Gestalt auf uns zu, deren Beurteilung mitunter sehr problematisch sein kann.

Wenn wir in aktuellen Wirtschaftsmechanismen bedeutende Probleme beim Wirtschaftswachstum heranziehen wollen, so kommt es auf die Frage an, nach welcher Me-

5 Hansen, A. H.: "Monetary Theory and Fiscal Policy", a. a. O., S. 185 - 186

thode oder durch welche Kreditschöpfungseinrichtungen die nötigen Kreditmengen am geeignetsten beschafft werden können. Dabei ist bedeutsam, was für Vor- und Nachteile, ja sogar was für Zustände und Problematiken sich aus solchen einzelnen Einrichtungen besonders beim Wirtschaftswachstum ergeben. Diesen Problemkreis zu analysieren, soll die Aufgabe der vorliegenden Untersuchung sein.

(6) Die Geldbeschaffungswege, d. h. die Geldschöpfungseinrichtungen für das Wirtschaftswachstum sind in den einzelnen Ländern der Welt sehr unterschiedlich zu betrachten, wie wir in der Tabelle E-II erkennen können.

In der BRD ist beispielsweise der Bestand an Gold und Devisen bei der Bundesbank in den letzten 10 Jahren (1952 - 1961) um das 3,6-fache gestiegen, wodurch auch der Banknotenumlauf erhöht werden konnte. Dieser Mechanismus spielt als Kreditschöpfungseinrichtung eine wichtige Rolle.

In Japan vollzog sich diese Entwicklung etwas anders. In dem gleichen Zeitraum vermehrten sich die Banknoten durch Gewährung von Zentralbankkrediten an Kreditinstitute ungefähr um 95 %, während der Gold- und Devisenbestand nur um 25 % zunahm.

Wir können weiterhin feststellen, dass die entsprechenden Ziffern für Frankreich durch einen Mischungscharakter zwischen den beiden Ländern Japan und BRD gekennzeichnet sind. Die beiden Geldschöpfungswege - die Zentralbankkredite an Kreditinstitute (38,7 %) und der Ankauf von Gold und Devisen (50,1 %) - sind hier gleichermassen bedeutsam.

Die Entwicklung in den Vereinigten Staaten und in

Tabelle E-II

Banknotenschöpfungswege (1952 - 1961)
- auf der Basis der Zentralbankbilanz -

	Japan (100 Mil. yen)	U S A (Mil.$)	England (Mil.£)	B R D (Mil.DM)	Frankreich (Mil.NFr.)
Vermehrung des Banknotenumlaufs	9,738	4,264	996	14,186	24,679
%	(100.0)	(100.0)	(100.0)	(100.0)	(100.0)
1) Gold- und Devisenposition	2,435	-4,853		51,054	13,022
	(25.0)	(-113.8)		(359.9)	(52.7)
2) Zentralbankkredit an die Kreditinstitute	9,235	157	-3	-3,855	9,563
	(94.8)	(3.7)	(-0.3)	(-27.2)	(38.7)
3) Kreditinstitutseinlagen bei der Zentralbank	-1,555	2,669	-207	-7,648	-983
	(-16.0)	(62.6)	(-20.8)	(-53.9)	(-3.9)
4) Schatzwechsel einschl. der Kreditgewährung an die öffentl. Hand	1,221	5,080	1,187	-4,513	3,131
	(12.5)	(119.1)	(119.2)	(-31.8)	(12.7)
5) Einlagen von öffentl. Hand	55	-218	2	-25,915	-
	(0.6)	(-5.1)	(0.2)	(-182.7)	-
6) Sonstige Wege	-1,653	1,429	17	5,063	-54
	(-17.0)	(33.5)	(1.7)	(35.7)	(-0.2)

Quellen: "Kinju Journal", April 1962, Koji Nakagawa, S.21

USA, Japan, Frankreich, England; "Monthly Statistic Review of the Bank of Japan"

BRD; "Monatsberichte der Deutschen Bundesbank"

England vollzog sich in anderen Grenzen als bei den eben geschilderten Staaten. Hier ist eine starke Zunahme der öffentlichen Anleihepapiere zu beobachten; die entsprechenden Gelder für das Wirtschaftswachstum wurden durch Transaktionen am offenen Markt beschafft. In den USA ging dabei die Entwicklung der Offen-Markt-Politik mit der Regulierung der Bankreservenrate parallel.

Wir werden in der vorliegenden Untersuchung solche Einrichtungen der Geld- und Kreditschöpfung beim Wirtschaftswachstum insbesondere für die BRD und Japan behandeln.

Der Hauptteil dieser Arbeit gliedert sich in vier Kapitel, wovon das zweite und dritte die eigentlichen Kernprobleme unseres Themas umfassen. Das Kapitel I besteht aus einer kurzen theoretischen Darstellung. Es begnügt sich damit, eine einleitende Darstellung für die nachfolgenden Kapitel vorwegzugeben. Hierbei wird zunächst auf den Problemkreis des Wirtschaftswachstums und der Geldwirtschaft eingegangen, um anschliessend die Kreditmärkte und die Finanzierungsmittel kurz zu analysieren.

Den Kapiteln II und III wird grosse Bedeutung beigemessen. Es werden hier Inhalt, Methode und Vor- und Nachteile der Geld- und Kreditschöpfungseinrichtungen behandelt. Es schliessen sich daran einige Beobachtungen über die Aufgaben an, die sich hauptsächlich Deutschland und Japan auf diesem Gebiet stellen.

In dem Kapitel IV wird auch in internationalem Zusammenhang auf die aktuellen finanzpolitischen und empirischen Aufgaben unter besonderer Berücksichtigung der internationalen Koordination der Kreditschöpfung eingegangen.

§ 2 Methodologie und Terminologie

(1) Schier unübersehbar sind die Beschreibungen, die sich mit den Kredit- und Banksystemen in den einzelnen Staaten auseinandersetzen. Bei diesen international vergleichenden Studien ist es meistens so, dass die einzelnen Systeme ganz und gar unter einem geschichtlichen oder praktischen oder einfach mechanischen Gesichtspunkt zusammengestellt worden sind.

Uns scheint es jedoch viel gewinnbringender zu sein, über die obigen Auffassungsweisen hinaus die einzelnen Kredit- und Banksysteme zu beobachten, weil die gegenwärtigen Systeme oder Einrichtungen im Staat einen eigenen geschichtlichen, traditionalen Ursprung haben, mitunter mit sozialökonomischen Hintergründen regionaler Herkunft.

Die erste Methode können wir als einen "vertikalen Vergleich" bezeichnen. Wir können ein solches Vorgehen z. B. in den Werken von K. Mackenzie (The Banking System of Great Britain, France, Germany and the United States, 1952, London), H. W. Auburn (Das internationale Bankwesen, 1960 Frankfurt/Main) und B. H. Beckhart (Banking System 1954, New York) erkennen.

In unserer Untersuchung werden die Geld- und Kreditschöpfungseinrichtungen aber nicht in Reih und Glied nebeneinander gestellt und gesondert analysiert, sondern es kommt hier vielmehr darauf an, die einzelnen Geld- und Kreditschöpfungseinrichtungen, die in den einzelnen Ländern als gemeinsames Phänomen auftauchen, in der Dimension des Wirtschaftswachstums vergleichend zu untersuchen. Entsprechend dem vorher erwähnten "vertikalen Vergleich" könnte man unser Vorgehen als "horizontalen Vergleich" bezeichnen.

Zum Gegenstand unserer Untersuchung wollen wir Deutschland und Japan wählen, und wenn nötig, auf andere Staaten, wie USA, Frankreich und England zurückgreifen. Als Zeitraum nehmen wir die Jahre von 1950 bis etwa 1960. Dabei wäre noch zu erwähnen, dass wir uns im Laufe der Arbeit, wenn nötig, auch auf andere Zeiträume beziehen werden.

(2) Was die Terminologie betrifft, so wurden von uns einige in der japanischen Literatur gebräuchliche Begriffe verwendet, so z. B. der Begriff des "Over Loan". Diese Fälle werden in den jeweiligen Paragraphen erläutert werden.

Kapitel I: Theoretische Beobachtungen

§ 1 Wachstumsrate und Geldmenge

(1) Für das Wirtschaftswachstum ist es im allgemeinen erforderlich, Geld bzw. Kredit je nach den ökonomischen Aktivitäten zu schaffen. Warum stellt sich uns eigentlich dieses Postulat?

Es liegt auf der Hand, dass Investitionen, die auf eine erhöhte Spartätigkeit zurückzuführen sind, zu einem erweiterten Umfang der Produktion und der Dienstleistungen führen. Eben zu diesem Zweck ist irgendein Mittel, nämlich das Geld nötig, um Investitionen zu ermöglichen. Um das Wirtschaftswachstum in gewissem Umfange zu gewährleisten, ist eine entsprechende Geldmenge erforderlich.

Es ist wichtig, dass sich bei diesem Wachstum zwei Elemente ergeben, nämlich "der benötigte Teil", der das störungsfreie Wachstum ermöglichen soll und "der übermässige Teil", der oft als Ursache von Konjunkturen angesehen werden kann.

(2) Den "benötigten Teil", den man zur Finanzierung des störungsfreien Wachstums verwendet, wollen wir nunmehr als "Wachstumsfinanzierung" bezeichnen. Es ist hierbei allerdings zu klären, was unter dem Begriff des "störungsfreien Wirtschaftswachstums" zu verstehen ist.

Als Ausgangspunkt wollen wir die bekannten Formen des Wirtschaftswachstums von R. F. Harrod betrachten.

$$Gw \cdot Cr = s \qquad 6)$$

6) Harrod, R. F.: "Dynamische Wirtschaft" 1948, S. 101, Humboldt-Verlag, Wien - Aus dem Englischen übersetzt von Dr. Lothar Bosse

"Diese Gleichung drückt jenen Zustand aus, in dem die Produzenten mit ihren Taten zufrieden sind." [7] Das Zeichen Gw - warranted rate of growth - deutet das unternehmerische Gleichgewicht an. "Es ist jene Fortschrittslinie, deren Erreichen die Kapitalbesitzer darüber beruhigt, dass das, was sie getan haben, richtig war." [8]

Die zweite Gleichung lautet:

$$Gn \cdot Cr \neq s$$

Gn, nämlich "natural rate of Growth" "ist die Fortschrittsrate, die dem Bevölkerungswachstum und den technologischen Verbesserungen entspricht. Sie hat keine direkten Beziehungen zu Gw. Gn repräsentiert Punkt für Punkt jene Linie der Produktion, bei der die Produzenten aller Gattungen befriedigt sein werden, weil sie einen angemessenen Ausgleich zwischen Arbeit und Freizeit haben." [9]

Den Gedanken Harrods folgend, kann man jedoch nicht erwarten, dass man den Idealfall Gn, in dem Vollbeschäftigung und optimale Leistungsfähigkeit erzielt und der neueste Stand der Technik angewandt wird, erreichen kann. Es ist sogar schwierig, Gw zu vollziehen, wo die Unternehmer in einem Zustand der Zufriedenheit ihrer Tätigkeit nachgehen können.

Ausser den oben beschriebenen Wachstumsraten kommt es nach Harrod zu jeder Zeitperiode zu folgender Grundgleichung des wirtschaftlichen Wachstums:

$$G \cdot C = s$$ [10]

---

7) Ebenda: S. 101
8) Ebenda: S. 108
9) Ebenda: S. 108
10) Ebenda; S. 97

Nach Harrods Meinung sind die Ursachen einer Konjunktur in der Differenz zwischen Gw und G zu suchen. Wenn Gw kleiner als G ist, übersteigt die absichtliche Investition die Spartätigkeit, d. h., es kommt zu einem Aufschwung. Ist Gw jedoch grösser als G, überwiegt das absichtliche Sparen, was wiederum heisst, dass uns dieser Zustand zu einer Depression führt.

(3) Auf lange Sicht besonders bedeutsam ist das Verhältnis zwischen Gw und Gn. Die Relation $Gw > Gn$ findet sich vornehmlich in entwickelten Ländern, das Verhältnis $Gw < Gn$ dagegen vorwiegend in unterentwikkelten Gebieten.

Es ist sehr schwierig und problematisch, die Rate des störungsfreien Wachstums zu fixieren. Da dieses Teilgebiet eine unendliche Mannigfaltigkeit von Gesichtspunkten und Diskussionsmöglichkeiten bietet, kann eine derartige Analyse auch nicht Aufgabe dieser Untersuchung sein.

Um eine wirtschaftliche Wachstumsrate als Zielsetzung festsetzen zu können, muss man von der Überlegung ausgehen, welche ökonomischen Gegebenheiten sich in den einzelnen Ländern darbieten. Dabei sind insbesondere zu untersuchen die Kapitalkapazität, das Niveau der Beschäftigung und der Grad des technischen Fortschritts. Man muss dabei in den einzelnen Ländern die ökonomischen Parameter richtig einschätzen und aus den verflossenen Erfahrungen die Schlüsse ziehen, will man die störungsfreie Wachstumsrate, die kleiner als Gn und grösser als Gw ist, fixieren.

(4) Bei unserem Betrachtungsgang handelt es sich zunächst um die "nötige Menge" des Geldes. Wir können hierbei die berühmte Harrod'sche Gleichung des

"economic growth", nämlich G . C = s, heranziehen. Es ist dabei einleuchtend, dass die Wachstumsrate gleich der Ersparnisrate bzw. der Investitionsrate ist, wenn man das Zeichen "C", d. h. den Kapitalkoeffizienten ausser Betracht lässt. Aus obigem Verhältnis folgt, dass bei einer Ausdehnung des Wirtschafts- bzw. Volkseinkommensniveaus das Volumen der Investitionen zunimmt, obwohl die entsprechende Investitionsrate gleich bleiben kann. Das heisst wiederum, dass man mit steigendem Investitionsvolumen jährlich die entsprechenden Geldmengen in den Wirtschaftsablauf einfliessen lassen muss.

Wenn wir uns auf diesen Vorgang noch einmal beziehen wollen, so stehen uns hierfür ein paar aktuelle amerikanische Ansichten zur Verfügung. E. S. Shaw behauptet in seinem Artikel "Money Supply and Stable Economic Growth" aus dem Blickwinkel der Quantitätstheorie heraus, folgendes:

> "It is that, year in year out, the nominal supply of money should increase by the average rate of growth in demand for nominal money at a stable level of commodity prices. According to usual estimates, which should be refined, the appropriate annual growth rate would be on the order of 3 - 4 per cent." [11)]

Dieselbe Ansicht vertritt auch M. Friedman. Er fordert in seiner Schrift "A Program for Monetary Stability", dass die Geldmenge jährlich automatisch 4 % zunehmen müsse. Er zieht diese Folgerungen aus Beobachtungen in den Vereinigten Staaten, in denen

---

11) Shaw, E. S.: "Money Supply and Stable Economic Growth" in: "Money and Economic Activity", Houghton Mifflin Comp. Boston, 1961, S. 398

die Zuwachsrate des "output" auf lange Sicht jährlich ca. 3 % betrug; demgegenüber hat sich eine Tendenz der "secular decrease in velocity" von ca. 1 % gezeigt. [12)]

Eine solche Ansicht wird ausgedrückt in der folgenden Gleichung: [13)]

$$m = \frac{P_p}{P} = \gamma \, N^{1-\delta} y_p^{\delta}$$

Bemerkenswert ist in Friedman's Darstellung wie auch in Shaw's Bemerkung, daß danach die Geldmenge - wie

---

12) Friedman, M.: "A Program for Monetary Stability" New York 1959, S. 91

13) Friedman, M.: "The Demand for Money: Some theoretical and emperical Results", in: The Journal of Political Economy, August 1959, S. 336

Die Symbole haben dabei folgende Bedeutung:

"

$m = \frac{M}{P}$ = be measured aggregate stock of money in real terms

Pp = be permanent price level

P = be measured nominal price level

M = be aggregate stock of money in nominal terms, measured and permanent being taken throughout as identical

N = be population, measured and permanent being taken as identical

Yp = be permanent nominal Aggregate income

δ = be parameters; δ was estimated to be approximately 1,8."Friedman,M.: Ebenda S.335-336

beschrieben - mit gewissem Investitionsvolumen jährlich automatisch gemäss einer festgesetzten, unumgänglichen Ordnung zunimmt.

Daran lassen sich folgende Gedankengänge anschliessen: man kann auf diese Weise der Tatsache vorbeugen, dass die Währungsbehörden in ihrer Finanzierungspolitik die Ausgabe der Geldmenge nach eigenem Ermessen vollziehen.

Zweitens kann man auf diese Weise der Depression, der Unterbeschäftigung und anderen wirtschaftlichen Instabilitäten ausweichen und somit für ein langfristig geplantes Wirtschaftswachstum eine solide Grundlage schaffen.

Friedman sagt: "Relatively small changes in the stock of money, properly timed and correct in magnitude, may be adequate to offset other changes making for instability. On the other hand, relatively small changes in the stock of money, random in timing and size, may equally be an important source of instability." [14]

Dieser Gedanke gibt uns zu unserem Thema einen wichtigen Hinweis. Es ist allerdings vielfach problematisch, die Zuwachsrate der Geldmenge selbst zu fixieren, da die Geldmenge doch regelmässig zunehmen soll. Die Leitgedanken sind dabei folgende: Auf lange Sicht gesehen gibt es keine Sicherheit, dass die verschiedenen wirtschaftlichen Gegebenheiten in der Zukunft auf dem gleichen Niveau bleiben.

Durch unvorhergesehene Ereignisse wird sich das Wirtschaftswachstum in einem dauernden Auf- und Abschwung

---

14) Friedman, M.: "The demand for Money..."

entwickeln. Deshalb sollte man sich mit einer rechtzeitig erweiterten Geldmenge an die aktuellen Situationen anpassen.

Es ist auch vielfach problematisch, ob die beschafften Gelder die jeweiligen wirtschaftlichen Objekte richtig entfalten und beschleunigen können. Diese neu geschaffenen Gelder sollen durch richtigen Kreislauf, der alle Sektoren der Wirtschaft zu durchlaufen hat, damit alle in gleicher Weise davon profitieren können, von der Geldschöpfung bis zur Geldvernichtung - im rechten Sinne fluktuieren.

Drittens ist es nach unserer Auffassung unbedingt nötig, dass zu diesem Zweck vollständige Kreditsysteme - nicht nur Kreditinstitute, sondern auch Kreditmärkte - vorhanden sind, damit man die Geldmenge für das Wachstum zweckmässig regulieren kann. In Ländern mit unterentwickelten Kreditsystemen ist eine gute Regulierung der Geldmenge nicht möglich; dadurch könnten geldwirtschaftliche Störungen vermieden werden.

(5) Bei diesen Gedankengängen kommt es in erster Linie darauf an, ob die Geldschaffung das Wirtschaftwachstum bestimmt, oder umgekehrt das Wirtschaftswachstum die Geldschaffung. Um diese Frage zu beantworten - wenn sie überhaupt eindeutig zu beantworten ist - würden nicht wenige Diskussionen notwendig sein.

Von der Shaw-Friedman Analyse abgesehen, nach der wirtschaftliche Instabilitäten bzw. Unzulänglichkeiten durch eine erhöhte Nachfrage nach Geld bzw. Geldschaffung günstig beeinflusst werden können, scheint uns doch auch die nachfolgende Ansicht bemerkenswert

zu sein, nach der die jeweils nötige Menge Geld dem aktuellen Wachstumsvorgang bzw. der störungsfreien Wirtschaftsexpansion angepasst werden muss.

Derartige Verhältnisse finden wir beispielsweise in den Beschreibungen von R. Stucken vor. Er verwendet in seinen Darstellungen den Begriff der "gleichmässig fortschreitenden Wirtschaft", der aus dem Gedankengut von G. Cassel zu stammen scheint. Er steht gleichbedeutend mit unserem Terminus "störungsfreies Wirtschaftswachstum". Stucken erklärt zu seiner Definition:
"Dieses gleichmässige Fortschreiten der Wirtschaft, dieser Zuwachs an Betrieben, in denen die zuwachsenden Menschen tätig werden, und an Wohnungen, in denen sie hausen, ist nur möglich, wenn die Wirtschaftssubjekte Teile ihres Einkommens nicht konsumieren, sondern der Vermehrung des Realkapitals widmen." 15)

Dabei kann nicht vergessen werden, dass die Sparfähigkeit der Wirtschaftssubjekte zum Wesen einer solchen Wirtschaft gehört.

Stucken stellt bei der Kreditversorgung zwei Kategorien, nämlich die "kompensatorische" und die "zusätzliche Geldschöpfung", auf.

Der Begriff "kompensatorische Geldschöpfung" fungiert nach ihm beim Prozess der Rückzahlung von Bankkrediten und beim Sparen bei Kreditinstituten. Es wird also die Geldschöpfung, "die bei der Einräumung von Krediten vor sich geht, kompensiert durch eine Geldvernichtung, die mit den genannten gegenteiligen Pro-

---

15) Stucken, R.: "Geld und Kredit", 2. Aufl., J. C. B. Mohr, Tübingen 1957, S. 32

zessen verbunden ist." [16]

Die"zusätzliche Geldschöpfung" bedeutet bei ihm, dass man "für die Realisierung des Wachstums der Wirtschaft eines zusätzlichen Kredites bedarf." [17]

Ein Absatz von Investitionsgütern und ein Unternehmungsgewinn der Investitions- und Konsumgüterproduzenten setzt beim Wirtschaftsverlauf überhaupt eine Kreditgewährung bzw. eine zusätzliche Kreditschöpfung zugunsten der Investierenden über die Höhe der Ersparnisse der Produktionsfaktoren voraus. [18]

Beim aktuellen Wirtschaftswachstumsprozess werden diese zwei Kredite zusammen wirken, sofern das Verhältnis von Investition zu Ersparnis eine wichtige Rolle spielt. Stucken schreibt dazu: "Wir können demgemäss in Höhe der Differenz von Investition und Sparen der Produktionsfaktoren nicht einfach von der zusätzlichen Kreditschöpfung innerhalb der Periode abstrahieren, auch wenn sie bis zum Ende der Periode schon vollständig durch Geldstillegung kompensiert wird. Dadurch aber ergibt sich dann, dass die in der Periode wirksame zusätzliche Geldmenge gleich ist der Zunahme des Gesamteinkommens, nicht gleich der Zunahme des Einkommens der Produktionsfaktoren." [19]

"Nach diesen Ausführungen können wir nun über den Geldschöpfungsspielraum, der sich in Hinblick auf die Zielsetzung der Stabilität der Produktpreise unter den Bedingungen der gleichmässig fortschreitenden Wirtschaft ergibt, wobei auch mit gleichbleibenden Preisen für die Einheit der Produktionsfaktoren ge-

---

16) Stucken, R.: "Geld und Kredit", a.a.O., S. 70
17) Ebenda: S. 43
18) Vgl. Ebenda: S. 43
19) Ebenda: S. 43

rechnet wird, folgendes sagen:" [20]

Bezeichnet man mit $GSR_{ges\ t}$ die zulässige Geldschöpfung in der gleichmässig fortschreitenden Wirtschaft in der Periode "t", so kann man folgendes sagen:

$$GSR_{ges\ t} = GSR_{komp\ t} + GSR_{zus\ t}$$
$$= b \cdot S_t + A_{t-1} \cdot m(1 + m \cdot n)$$ [21]

Die Symbolik bedeutet dabei folgendes:

$GSR_{ges\ t}$ = gesamte Geldschöpfung in der Periode

$GSR_{komp\ t}$ = Spielraum für die kompensatorische Geldschöpfung in der Periode

$GSR_{zus\ t}$ = Spielraum für die zusätzliche Geldschöpfung in der Periode

b = Anteil der Ersparnis, der zur Geldstilllegung führt

S_t = Ersparnis in der Periode t

A_{t-1} = Aufwand in der Vorperiode

m = Zuwachsrate der Produktionsmittel von Periode zu Periode

n = Anteil an ΔA, den die Unternehmer als Unternehmergewinn erzielen müssen, um sie zu veranlassen, ihren Aufwand für Produktionsfaktoren um ΔA zu erhöhen. 22)

Diese Gleichung [23], die eigentümliche deutsche Gedan-

---

20) Stucken, R.: "Geld und Kredit", a.a.O., S. 83

21) Ebenda: S. 83

22) ΔA = Summe des Aufwandszuwachses für Produktionsfaktoren, nämlich
$\Delta A = A_t - A_{t-1} = A_{t-1} \cdot m$

23) Zieht man bei vorhergehender Gleichung den technischen Koeffizienten "d" in Betracht, so kommt man zu folgender Gleichung:
$GSR_{ges\ t} = b \cdot S_t + A_{t-1} \cdot m \cdot (1 + m \cdot n) \cdot d$
vgl. Stucken, R.: "Geld und Kredit", a.a.O., S. 85

ken widerspiegelt - nämlich die Spaltung der Geldschöpfung in zwei Teile - , gibt uns wertvolle Gedanken für unsere Untersuchung. So, wie wir die Frage des Wachstumsprozesses in dem nachfolgenden Kapitel diskutieren werden, hatte die BRD in der Nachkriegszeit ihre Geldschöpfung hauptsächlich durch Exportüberschüsse erreicht. Daneben hatten sich in der BRD einerseits die Einlagen bei den Kreditinstituten gehäuft, andererseits wurden diese Einlagen wieder durch Kreditgewährungen zum Zwecke der wirtschaftlichen Expansion verwandt.

Im Gegensatz zur BRD hatte Japan die für das Wirtschaftswachstum nötigen Gelder teils ex ante von den Kreditinstituten, diese wiederum von der japanischen Zentralbank erhalten, teils vom Publikum, dem durch das Wirtschaftswachstum (höheres Einkommen) ermöglicht wurde zu sparen. Diese Ersparnisse wurden ex post bei den Kreditinstituten eingelegt, d. h. im Stucken'schen Sinne kompensiert und konnten so wieder in den Wachstumsprozess einfliessen.

§ 2 "Stock" (Geldbestand) und "Flow" (Geldstrom)

(1) Wir verwendeten in den vorangegangenen Abschnitten vielfach das Wort "Geldmenge", ohne es näher zu definieren. Was unter diesem Begriff zu verstehen ist, wollen wir nun näher erläutern.

Uns scheint es im Sinne einer begrifflichen Klarstellung notwendig, zu unterscheiden zwischen der Geldmenge als "Flow", d. h. dem Abflußvolumen des Geldes, und der Geldmenge als "Stock", nämlich dem Vorratsbestand des Geldes, da die beiden Begriffe häufig verwechselt oder doch zumindest unklar behandelt werden.

Die von Schumpeter klassifizierten Kategorien des Geldes sind folgende:

1. "Waren, die tatsächlich als Geld zirkulieren" [24]
2. "Geld aus einem Stoff, dessen Marktpreis geringer ist als die Kaufkraft der daraus erzeugten Einheiten" [25]
3. "Banknoten" [26]
4. "Scheck- und Giroguthaben" [27]
5. "Alle Beträge der Zahlungen, die Einkommensverwendungen sind und durch Skontration allein erledigt werden" [28]
6. "Kreditinstrumente und Forderungsrechte aller Art, sofern sie tatsächlich die Geldrolle erfüllen" [29]

---

24) Schumpeter, J.: Aufsätze zur ökonomischen Theorie, J.C.B. Mohr, Tübingen 1952, S.57

25), 26) Ebenda: S.59

27) Ebenda: S. 60

28) Ebenda: S. 61

29) Ebenda: S. 61

Diese Kategorien werden aus der Geldmenge, die wir als "stock" bezeichnen, in einem bestimmten Zeitabschnitt des Wirtschaftsablaufs ausgegliedert. Es gibt nach Schumpeter noch gewisse Zwischenstadien der Geldkategorien, die nicht als Geld wirken, "aber stets bereit sind als solche wieder hervorzutreten."[31]

Daher können wir erkennen, "dass die Geldmenge, auf die es ankommt, nämlich die in der Zirkulationssphäre wirkende, den letzten Rest leichter statistischer Erfassbarkeit, wenngleich nicht im geringsten ihre begriffliche Klarheit, verliert." [31]

Dennoch ist es für unsere vorliegende Untersuchung sehr wichtig, sich auch mit praktischen und statistischen Analysen zu befassen. Zu diesem Zweck müssen wir uns klarer, anschaulicher Begriffe der Geldmenge bedienen. Schumpeter spricht in diesem Zusammenhang geschickt von der "zirkulierenden Geldmenge", die "in jeder Wirtschaftsperiode von den Produzenten auf dem Produktionsmarkt ausgegeben, dort von den Lieferanten der Produktionsmittel erworben und dann auf den Konsumgütermarkt gebracht wird." [32]

Nach Schumpeter tritt nur die Summe der Zahlungsmittel in die Geldeinkommen ein "und nur sie steht dem Genussgüterstrom geldwertbildend gegenüber." [33]

Unseres Erachtens ist diese Auffassung Schumpeters für unsere Untersuchung sehr gewinnbringend. Wir möchten in unserer Darstellung jedoch darüberhinaus noch einige praktische Kategorien aufzeigen, um die Kompli-

---

30) Schumpeter, J.: Aufsätze zur....., a.a.O., S. 68
31) Ebenda: S. 69
32) Ebenda: S. 68
33) Ebenda: S. 68

ziertheit zwischen den Kreditmärkten und den wirtschaftlichen Sektoren analysieren zu können.

In diesem Zusammenhang sind vor allem die Ausdrücke "Zahlungsmittelbestände" bzw. "Zahlungsmittelmenge" von E. Schneider zu erwähnen. Die Zahlungsmittelbestände bestehen nach ihm aus Banknoten, die man auch als "gesetzliche oder definitive Zahlungsmittel" [34] bezeichnet und aus "als Zahlungsmittel dienende Sichtguthaben" [35], auch Buch- oder Giralgeld genannt.

Diese zwei, nämlich Banknoten und Sichtguthaben, spielen insofern eine hervorragende Rolle, als sie von Schumpeter als "Grundfunktion" definiert werden. Zwischen den Auffassungen der beiden Autoren ergeben sich nur geringfügige Unterschiede. Die beiden Kategorien - das Bargeld und das Giralgeld - haben in unserer Untersuchung eine eminente Bedeutung.

(2) In dem vorangegangenen Paragraphen behandelten wir den Sinn der Geldmenge hauptsächlich von dem Begriff des "stock" her gesehen. Zusammenfassend lässt sich folgendes sagen: "Die in der Wirtschaft bzw. in einem Sektor der Wirtschaft befindliche Zahlungsmenge bezieht sich auf einen Zeitpunkt, ist also Bestandsgrösse." [36]

Bei dieser Gelegenheit wollen wir den Sinn der Geldmenge unter einem anderen Gesichtspunkt darstellen, der sich aus den Einkommenstheorien herleiten lässt. Es handelt sich hier um das Abflussvolumen des Geldes, um das sog. "flow of money", das dem zuerst be-

---

34, 35, 36) Schneider, E.: Einführung in die Wirtschaftstheorie, Teil III 6. Aufl. 1961, J. C. B. Mohr Tübingen, S. 12

handelten Begriff der Geldmenge gegenübersteht. Zu diesem Abflussvolumen des Geldes gehören die Geldkategorien, die in gewissem Zeitablauf durch die Geld- oder Währungseinheit gemessen werden können, insbesondere auch mit Hilfe der makroökonomischen Analysenmethoden. Unter diesem Abflussvolumen sind Investitionen, Spartätigkeit usw. zu verstehen; sie sind im Gegensatz zu den Geldmengen, die wir als "stock" bezeichnen, periodenbezogen.

Die Darstellungen der Geldmenge "$GSR_{ges\ t}$" von Stucken will in diesem Zusammenhang sicher im Sinne eines "flows" verstanden werden, d. h. Stucken will die benötigte Geldmenge in einer Periodenanalyse beleuchtet wissen. Demgegenüber stehen die Ausführungen von Friedman, der die Geldmenge "m" mit dem Begriff "stock" erfasst und somit einer Zeitpunktanalyse freien Raum schafft.

Wie in der Literatur ersichtlich ist, ist die Analysenmethode mit dem Begriff des "flow" seit dem Erscheinen des Keynes'schen Werkes "General Theory" vielfach entwickelt worden, wenn auch diese Methode ursprünglich aus dem Gedankengut von F. Quesnay und seinem "Tableau économique" zu stammen scheint.

Nach der heute herrschenden Ansicht treffen sich beide Analysen auf einer gemeinsamen Ebene. Sie benutzen beide den Mechanismus des Kassenbuches in der Buchhaltung und kommen so bei der Geldmengenanalyse zu folgender Gleichung:

Geldanfangsbestand + Geldzugänge - Geldabgänge =
Geldendbestand

Kleidet man obige Gleichung in Symbole, so kommt man hinsichtlich des Zusammenhanges der Geldmenge zu fol-

gendem Ausdruck:

$$Ma + Ks - Kv = Me$$

Hierbei bedeutet Ma die Geldbestandsgrösse am Anfang, Me die Geldbestandsgrösse am Ende der Periode. Man kann weiter sagen, dass Ks die Geldschöpfung und Kv die Geldvernichtung während dieses Zeitraumes darstellen. Aus der obigen Gleichung lässt sich theoretisch folgende Formel entwickeln:

$$Me - Ma = Ks - Kv$$

Die linke Seite versinnbildlicht dabei den Begriff des "stock", die rechte den Begriff des "flow", vorausgesetzt, dass der Endbestand grösser als der Anfangsbestand ist.

Dieses Verhältnis der Geldmenge sei den jeweiligen aktuellen Wirtschaftszuständen anzupassen. Marshall stellte die Gleichung $M = kY$ auf. M symbolisiert dabei die Geldmenge, Y das Volkseinkommen und k das Marshall'sche k. Diese Überlegungen entstammen der "flow"-Analyse.

I. Fisher erfasste denselben Vorgang in der Gleichung: $M \cdot V = P \cdot T$ (=Y), wobei V die durchschnittliche Umlaufsgeschwindigkeit des Geldes ist. Diese Überlegungen, die von vielen Quantitätstheoretikern angestellt worden sind, entsprechen der Marshall'schen Denkweise sehr, nur dass diese von der "stock"-Analyse ausgehen. 37).

---

37) D. H. Robertson erörtert das Verhältnis zwischen diesen beiden Auffassungen, nämlich als "stock of money in existence" und als "flow of money being used" einerseits und dem "money on the wing" und dem "money sitting" andererseits. (aus MONEY, 1948, Nisbet & Co. Ltd.,London, S. 28

§ 3 Kreditmärkte und Kreditschöpfung

(1) Das regelmäßige Sichtreffen von Angebot und Nachfrage nennt man im wirtschaftlichen Sinne "Markt". Einen solchen Markt kann man sich auch vorstellen, wo sich Angebot und Nachfrage von Geld und Kapital begegnen. Diese beiden Märkte werden unter dem Oberbegriff "Kreditmarkt" zusammengefaßt.[38] Bei diesem Zusammentreffen entsteht der Zins als ein Preis des Geldes.

Auf dem Kreditmarkt spielen die Kreditinstitute die Hauptrolle; hier werden Nachfragende und Anbieter vermittelt. In aktuellen Kreditmärkten ist dabei klar ersichtlich, daß das breite Publikum vorwiegend auf der Angebotsseite, die Unternehmer vor allem auf der Nachfrageseite und die Kreditinstitute in beiden Funktionen gleichermaßen in Erscheinung treten.

Wir können diesen Kreditmarkt dann eingehender betrachten, wenn wir ihn je nach den Funktionsweisen und Bedingungen von Geld und Kapital klassifiziert haben.

(2) Der Kreditmarkt wird vom Gesichtspunkt der örtlichen Bedeutung her gesehen in zwei Märkte eingeteilt, nämlich in den internationalen und in den nationalen Kreditmarkt. Beide könnte man wieder in zwei Märkte unterteilen, nämlich in Überregional- und in Regionalmärkte.

So würde man beispielsweise London, New York und Zürich als internationalen Überregionalmarkt; Frankfurt, Hamburg und Düsseldorf dagegen als nationalen

---

38) Vgl. Stucken, R.: "Geld und Kredit", 2.Aufl. 1957, S. 128 ff

Regionalmarkt bezeichnen. Bei dieser Betrachtung spielt auch das Verhältnis zwischen den internationalen und den nationalen Kreditmärkten eine grosse Rolle.

(3) Von dem Gesichtspunkt der Fristigkeit her gliedert sich der Kreditmarkt in einen kurz- und in einen langfristigen Markt. Dieses Unterscheidungsmerkmal Stuckens bringt uns einen Schritt weiter, und so können wir - diesem Gedanken folgend - den Geldmarkt dem kurzfristigen und den Kapitalmarkt dem langfristigen Kreditmarkt zuordnen. Es ist hierbei aber sehr problematisch, was unter kurzfristigem und langfristigem Kapitalmarkt zu verstehen ist. [39] Der kurzfristige Markt im engeren Sinn wird vor allem aus Tagesgeldern, Diskonten oder Schatzwechseln (treasury bill) bestehen, während dem langfristigen Markt im engeren Sinn besonders Pfandbriefe, Aktien und öffentliche Anleihen zuzuordnen sind.

Im praktischen Sinn kann man sich ausserdem noch aktuelle Märkte vorstellen. Diese hängen erstens davon ab, auf welche Leistungsfähigkeit der Wirtschaft die finanzierten Gelder stossen, - wir betreten hier das Gebiet der Handelsfinanzierung, Industriefinanzierung oder der Agrarwirtschaftsfinanzierung - zweitens, ob auf dem jeweiligen Markt Offen-Markt-Politik betrieben

---

39) Hierzu sei auf die folgende Bemerkung von A. Weber hingewiesen: "Es ist nicht unrichtig, wenn man sagt, der Geldmarkt sei der Markt für den kurzfristigen, der Kapitalmarkt der Markt für den langfristigen Kredit, aber es handelt sich dabei nur um eine juristisch-formale Abgrenzung, die nichts über das Wesen des Unterschiedes sagt" aus: "Geld und Kredit, Banken und Börsen", 6. Aufl. 1959, Quelle & Meyer, Heidelberg, S. 83

wird oder nicht.

Zum Zweck der theoretischen Betrachtung sei noch auf folgendes eingegangen:

A. Hahn teilt den Kreditmarkt im weiteren Sinn in zwei Kategorien ein, nämlich auch in den Geld- und in den Kapitalmarkt. Den Kredit unterteilt er in Giralgeld und in Banknoten. Er kam dabei zu dem Schluss, dass das Giralgeld vorwiegend vom Kapitalmarkt und die Banknoten vor allem vom Geldmarkt zu beziehen seien, d. h., dass auf dem Kapitalmarkt vor allem das Giralgeld kursiert und auf dem Geldmarkt die Banknoten überwiegend im Umlauf sind.

Eine derartige Unterscheidung ist deshalb sehr bedeutsam, weil nach Hahn die Zentralbankvorräte aus Bargeld bestehen und diese als Reserven den Kreditinstituten dienen, wogegen die Giralgelder im grossen und ganzen Kontokorrentposten sind und diese von den Banken der Wirtschaft zu Investitionszwecken wieder zur Verfügung gestellt werden.

Zu dieser Ansicht ist zu sagen, dass der Geldmarkt hiernach sicherlich die Rolle des Reservenmarktes spielt, also hauptsächlich zwischen der Zentralbank und den Kreditinstituten, oder unter den Kreditinstituten untereinander fungiert, während der Kapitalmarkt der Markt der Investitionsgelder ist und seine Beziehungen vor allem zwischen den Kreditinstituten und den Unternehmungen oder zwischen den Kreditinstituten und dem Publikum bestehen.

Nach A. Hahn scheint uns die Kreditmarktstruktur durch ein Nebeneinanderwirken von Bar- und Giralmarkt gegliedert zu sein.

Wir wollen diese beiden Märkte jedoch nicht nebeneinander verstanden wissen, sondern gleichsam in einem hierarchischen System geordnet, nämlich so, dass der Reservenmarkt über dem kurz- und langfristigen Kapitalmarkt eingestuft werden muss.

Diese Marktstruktur können wir mit der Begründung so sehen, dass die Zentralbank als oberstes Organ der Kreditinstitute fungiert, und die Kreditinstitute, die darunter angeschlossen sind, den Unternehmen Kontokorrentkredite auf dem Wege der Kreditschöpfung gewähren.

Nach unserer Auffassung besteht also der Kreditmarkt sowohl aus dem Reserven- als auch aus dem kurz- und langfristigen Kapitalmarkt. Dabei dient der kurzfristige Kapitalmarkt vor allem der Finanzierung der Umsatzprozesse, während der langfristige Kapitalmarkt vorzugsweise zu Investitionszwecken herangezogen wird.

Betrachten wir einmal aktuelle Kreditmärkte, so kann man zwischen den einzelnen Ländern Nuancierungen feststellen, die ihre Ursache einmal in verschiedenen Gewohnheiten und zum anderen in der industriellen Entwicklung des jeweiligen Landes haben.

Der Reservenmarkt besteht in der Regel aus dem Tagesgeldmarkt und funktioniert vielfach mit dem Wertpapier- bzw. Schatzwechselmarkt zusammen. Beispielsweise spielt der Wertpapiermarkt in den USA und in England für den Reservenmarkt eine grössere Rolle als in anderen Staaten.

Der Zahlungsverkehr mit Tagesgeldern zwischen den einzelnen Kreditinstituten hat zur Folge, dass das Reservenvolumen der Kreditinstitute steigen oder fal-

len kann. Das lässt sich wiederum dadurch verdeutlichen, dass die Zentralbank mit Hilfe der Offen-Markt-Politik Einfluss auf das Reservenvolumen der Kreditinstitute nehmen kann. Dabei ist zu beachten, dass durch den An- und Verkauf von Schatzwechseln oder sonstigen "geldmarktfähigen Titeln" [40] in dem Reservenmarkt auch die Höhe des Reservenvolumens der Zentralbank variiert wird; es kann dabei auch sein, dass die Staatsein- und -ausgaben teilweise grossen Einfluss auf die Reservepolitik der Zentralbank haben, da sie auf ihr Reservevolumen unmittelbar einwirken.

Aus diesen Ausführungen dürfte hervorgegangen sein, dass der Kreditmarkt an und für sich ein sehr komplexes Gebilde ist, und daher nur sehr schwer erfasst werden kann.

Vor allem in wirtschaftsintensiven Ländern bietet sich dem Betrachter solch eine Fülle von Kreditmärkten, so dass ein Überblick nur schwerlich zu erlangen ist.

Als Beispiel dieser differenzierten Kreditmärkte lassen sich anführen: lang- und kurzfristiger Darlehnsmarkt, Emissionsmarkt, Wertpapiermarkt etc.

Wegen dieser Vielfalt der Kreditmärkte ist es deshalb sehr schwer, sie im einzelnen zu analysieren. Es müssen daher generelle Kriterien entwickelt werden, um diese Märkte beobachten zu können.

Nach Gurley/Shaw sind die Kreditmärkte zu verstehen als "Markets for financial assets". [41]

---

40) H.Gestrich, "Kredit und Sparen", 3. Auflage, Verlag Küpper, 1957, S. 57-62

41) J.Gurley/E.Shaw, "Money in a theory of Finance", The Brookings Institution,Washington D.C.,1960,S.3

Sie nehmen eine zweifache Einteilung des Kreditmarktes vor, nämlich in "primary securities" und "indirect securities". Die letzteren werden wieder in den Markt des Geldes (Zahlungsmittel) und in den Markt des bargeldlosen Zahlungsverkehrs (Termingeld, Spargeld usw.) unterteilt. In diesem Sinne werden die Kreditmärkte nach Gurley/Shaw in ein sechsstufiges Modell eingeordnet, unter Berücksichtigung der geldwirtschaftlichen Entwicklung in den einzelnen Ländern. Sinngemäß gilt folgendes:

a) nur Geldmarkt,
b) Märkte für Geld und eine Form der "primary securities",
c) Märkte für Geld und differenzierte "primary securities",
d) Märkte für Geld, differenzierte "primary securities" und indirekte Vermögenswerte in nicht-geldlicher Form ("non monetary indirect assets"),
e) das gleiche wie oben, mit Betonung der Angebotsfunktion des Geldes,
f) Märkte für "primary securities". [41a)]

Es müßten freilich etwaige Maßstäbe definiert werden, damit wir diesen Begriff nach den bisherigen Ausführungen - z.B. Kapital- und Kreditmarkt - einrichten können. Es ist allerdings unserer Ansicht nach sehr sinnvoll, daß diesem Gedanken der Entwicklung des Kreditmarktes an sich besonders Rechnung getragen wird, vor allem im Hinblick auf das Wirtschaftswachstum.

Und zwar werden nach ihnen aus den rudimentären Kreditmärkten immer kompliziertere Märkte entwickelt, so daß in diesem Prozess die "primary securities" sowie die " indirect securities" parallel mit den gestiegenen Sozialprodukten immer häufiger vorhanden sind.

41a) J. Gurley/E. Shaw, a.a.O., S. 6

Es darf aber freilich nicht übersehen werden, dass die Kreditschöpfung mit diesen Marktbegriffen eng zusammenläuft.

Nach Gurley/Shaw ergeben sich zwei Gruppen, nämlich eine Angebots- und Nachfragegruppe des "primary security". Dieser Einteilung liegen dann wiederum die Begriffe des "direct finance" und "indirect finance" zugrunde, wenn die Kreditinstitute "financial intermediaries" als die Vermittlungsorgane in derartigen Transaktionen in Betracht gezogen werden sollen.[42)]

Wir möchten hier allerdings darauf verzichten, auf die Kreditmarktstruktur geschlossener Volkswirtschaften einzugehen und wollen unsere Aufmerksamkeit vielmehr auf die Interdependenz von Kreditmärkten offener Volkswirtschaften lenken.

Die Entwicklung des "Primary security"-Marktes tendiert über die geschlossene Wirtschaft hinaus zu einer internationalen Vereinheitlichung und Harmonisierung.

Wie wir in dem vierten Kapitel erläutern werden, können wir dieses Phänomen an Hand des europäischen Kapitalmarktes analysieren.

Nach Kindleberger ist es theoretisch möglich, die Entwicklung eines einzigen Finanzzentrums für langfristiges Kapital auszuführen. "Eine derartige Inte-

---

42) "Direct finance - The sale of primary securities by ultimate borrowers directly to ultimate lenders." Indirect finance - The sale of primary securities by ultimate borrowers to financial intermediaries."
Vgl. J. Gurley und E. Shaw, a. a. O., S. 363

gration wird definiert" nach ihm [43] "weder als blosse Freizügigkeit für Kapitalanlagen noch als Gleichschaltung der Zinssätze durch Kapitalbewegungen. Langfristiges Kapital bietet vielmehr die Aussicht auf einen anderen Typ der Integration, bei dem sich Nachfrage und Anbieter auf einem einzigen geographischen Markt - einem Finanzzentrum - treffen und neue Werte schaffen, nämlich die Obligationen von einzelnen Kreditnehmern, die im Besitz einer grossen Zahl von Kreditgebern stehen, wodurch eine grössere Liquidität erreicht werden kann als in einem nationalen Finanzzentrum."

Im Vergleich mit anderen Faktoren, d. h. Warenbewegung sowie Arbeitskräfte, sind im allgemeinen die bei einer Kapitalbewegung entstehenden Kosten unbeachtlich. In dieser Hinsicht kann das gesamte Kapitalangebot und die gesamte Kapitalnachfrage zwischen einzelnen Ländern leicht bewegt werden, vorausgesetzt freilich, dass für den Kapitalexport bzw. -import keinerlei diesbezügliche gesetzliche Beschränkungen vorliegen. Durch diese Kapitalbewegungen bilden sich Preise für das Kapital heraus, d. h. einheitliche Rendite. Und noch bedeutsamer ist, dass durch die Konsolidierung der Gesamtkapitalmarkt vergrössert wird. Die Folge davon ist, dass die Liquidität der Wertpapiere umso mehr erhöht werden kann, als die Anbieter auch mit noch etwas niedrigerer Rendite zufrieden sind. Das bedeutet wiederum, dass die Kreditschöpfung nicht nur als arithmetische Folge, sondern auch durch eine zusätzliche Kapitalschaffung infolge der zusammengeschlossenen Kapitalmärkte vergrössert werden kann, und die Kapitalnehmer dadurch zu günstigen Zinssätzen noch mehr Kapital aufnehmen können. Dieses Phänomen bezeichnet Kindleberger als "higher form of integration". [44]

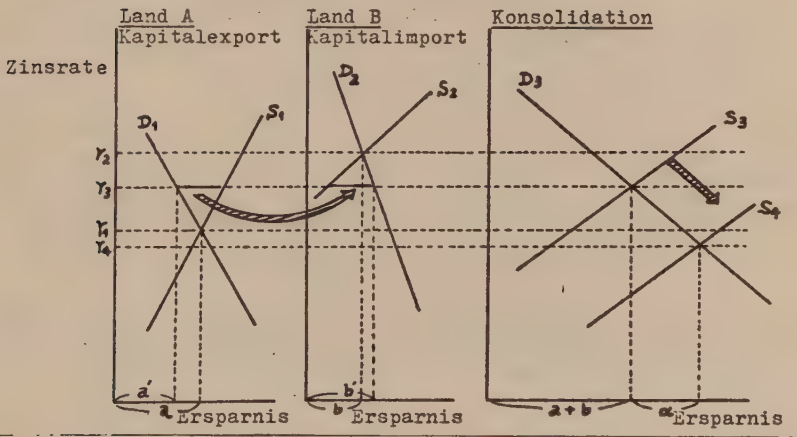
43) C.P.Kindleberger, "European Economic Integration and the Development of a Single Financial Center for Long-Term Capital", Weltwirtschaftliches Arcniv, Bd. 90, 1963 Heft 2, Zeitschrift des Instituts für Weltwirtschaft an der Universität Kiel, (entnommen aus deutscher Zusammenfassung), S. 208.

44) Ebenda: S.192

Diese Vereinheitlichung der Kapitalmärkte setzt in den Ländern ein stabiles Preisniveau und dauernde Währungssicherheit voraus und hängt andererseits auch von der zeitlichen Unterstützung gut funktionierender internationaler Währungsinstitutionen ab.

Aus dem Gedankengang Kindlebergers folgernd, wird das Schema folgendermaßen erweitert. [45)]

Schaubild II-1



Durch die Integration der Kapitalmärkte der Länder A und B vergrößert sich das gesamte Kapitalangebot und die Kapitalnachfrage. Diese Integration hat aber nicht nur eine additive Zunahme der Kapitalmärkte (a + b) zur Folge, sondern führt darüber hinaus noch zu einem zusätzlichen Sparvolumen.

---

45) Takidera, Y., in: Zeitschrift " Kinyu Journal " März 1964, Tokyo, S. 91

Kapitel II

Exportüberschuss - unter besonderer Berücksichtigung der Bundesrepublik Deutschland

(1) Wie schon in der Einleitung erwähnt wurde, gibt es grosse Unterschiede in den einzelnen Ländern für den Geldschöpfungsmechanismus. Wir können diesen Mechanismus im grossen und ganzen in vier Hauptthemen unterteilen:

1. Exportüberschuss,
2. Kreditgewährung von seiten der Zentralbank,
3. Offenmarkttransaktion,
4. Reservepolitik.

a) E x p o r t ü b e r s c h u s s

Exportüberschüsse stammen prinzipiell aus zwei Quellen, nämlich Gold und Auslandsforderungen.

Heutzutage gibt es nicht wenige Länder, die ihren Exportüberschuss dazu benutzen, um ihr wirtschaftliches Wachstum zu erhöhen, z. B. die Bundesrepublik Deutschland, Belgien und die Schweiz. In der Zeit von 1955 - 60 war dieser Tatbestand auch in Japan gegeben.

b) K r e d i t g e w ä h r u n g von seiten der Zentralbank

Japan bietet ein gutes Beispiel dafür, wie die Zentralbanken nach dem zweiten Weltkrieg Kredit gewährt haben. In der ersten Nachkriegszeit hatte die Bundesrepublik mit dieser Kreditform (Kreditgewährung durch Zentralbank) sehr positive Erfahrungen gemacht. Frankreich benutzt ebenso wie Japan diese Quelle zur Steigerung seiner Wachstumsrate.

c) O f f e n m a r k t t r a n s a k t i o n

Die Wirksamkeit einer Offenmarktpolitik setzt einen gut funktionierenden Kapitalmarkt voraus. Als Beispiel seien hier England und die USA angeführt, die aufgrund ihrer Institutionen das zur Wachstumssteigerung notwendige Geld bereitstellen können. Die Wachstumssteigerung gehört zur positiven Wirkung der Offenmarktpolitik, da die Kreditinstitute notwendige Geldmittel in den Wirtschaftskreislauf einfliessen lassen können.

d) R e s e r v e p o l i t i k

In den USA hat sich seit Jahren das System der Mindestreservepolitik bewährt, durch Regulierung der Mindestreservehöhe mehr oder weniger das notwendige Geld zur wirtschaftlichen Expansion bereitzustellen.

In diesem Kapitel werden wir hauptsächlich den Exportüberschuss unter besonderer Berücksichtigung der Bundesrepublik und im dritten Kapitel die Kreditgewährung der Zentralbank unter besonderer Berücksichtigung Japans betrachten. In beiden Fällen wird unsere Arbeit vom Gesichtspunkt der Kreditschöpfungseinrichtungen beim jeweiligen Wirtschaftswachstum berücksichtigt. Die beiden anderen Themen, nämlich Offenmarkttransaktion und Reservepolitik wollen wir nur so weit als nötig streifen.

(2) Wir wollen mit Absicht die Bundesrepublik und teilweise auch Japan hier in Betracht ziehen, da sie - wie die untenstehende Übersicht zeigt- die grösste Steigerung des Exports aufweisen:

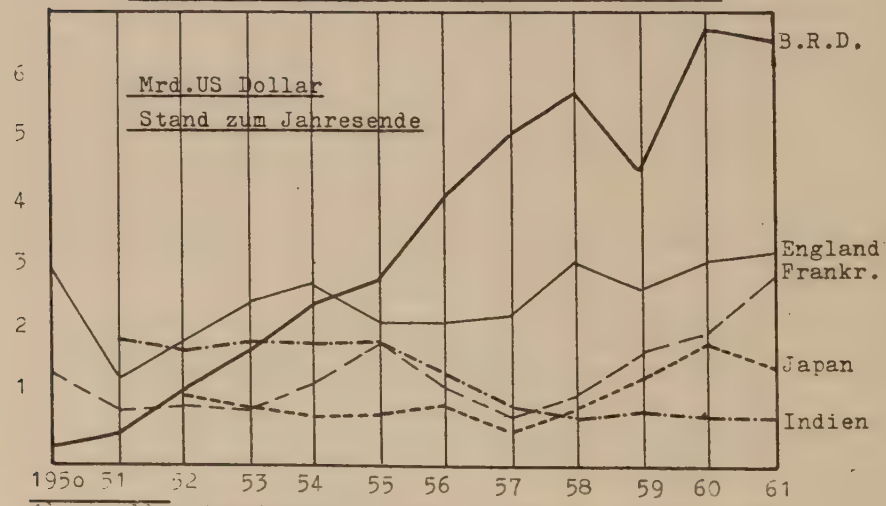
Übersicht
Exportentwicklung (Mill. US-Dollar) [1]

	1951	1960	Zunahme 1951-60 in %
Japan	1.355	4.055	299,3
BRD	3.463	11.415	329,3
Frankreich	4.084	6.862	168,0
Grossbritannien	7.179	9.955	138,6
USA	14.888	20.325	136,5

Als Folge von Exportsteigerungen hat sich der Gold- und Devisenbestand in beiden Ländern unterschiedlich entwickelt, wie zu einem späteren Zeitpunkt näher erläutert werden soll. Während sich der Gold- und Devisenbestand in der Bundesrepublik bis auf eine Ausnahme (1958-59) stetig erhöht hat, verlief die Steigerung in Japan nicht so einheitlich.

Schaubild II-1

Gold-und Devisenbestände der Zentralbanken [1a]



1) Quelle: Statistical Yearbook, United Nations, 1961, S. 411, 413

1a) Die entsprechenden Zahlen entnommen aus: "International Financial Statistics" April 1959, S.114,118,142,166, 246, July 1962, S.118,122,140,170,246.

Die Frage, warum sich der Export in Japan und der Bundesrepublik Deutschland unterschiedlich entwickelt hat, soll im folgenden Kapitel das Hauptthema darstellen. Hinsichtlich der Wachstumssteigerung ist diese nicht sehr leicht zu beantworten. Deshalb möchten wir sie in vier Problemkreise unterteilen:

1. Woraus resultieren die Exportüberschüsse?
2. Welche Hilfen haben den Exportüberschuss ermöglicht?
3. Wie wirken sich die eingeflossenen Devisen aus?
4. Welche finanzpolitischen Folgerungen haben sich daraus ergeben?

Mit diesen Fragen wollen wir zuerst deutsche Probleme behandeln und kurz mit den japanischen Problemen vergleichen.

§ 1 Aussenhandelswachstum und Exportüberschuss

(1) Zuerst wollen wir die Exportstruktur der Bundesrepublik Deutschland sehen. Hauptfrage ist, wie dieser Exportüberschuss entsteht. Da die Bundesrepublik Deutschland ebenso wie Japan auf den Import - besonders Rohstoffe zur Weiterverarbeitung - angewiesen ist, hängt die Exportstruktur sehr eng mit der Industriestruktur zusammen. Bis 1928 ergab sich für Deutschland ein Importüberschuss, d. h. eine passive Handelsbilanz.[2] Bis zum Ausbruch des zweiten Weltkriegs verringerte sich das Ausmass von Export und Import sehr stark, was u.a. mit den Autarkiebestrebungen des Dritten Reiches zusammenhing.

Nach Ende des zweiten Weltkriegs war die deutsche Wirtschaft gezwungen, am Nullpunkt wieder anzufangen. Mit Hilfe des Marshall-Plans wurde sie so weit wieder aufgebaut, dass sich 1952 - Ende des Korea-Krieges - zum ersten Mal wieder ein Exportüberschuss einstellte.

Von diesem Zeitpunkt an hat sich der Export bis 1960 fast versechsfacht, der Import annähernd vervierfacht. Im gleichen Zeitraum ist das Bruttosozialprodukt um 283,7 % gestiegen, wie aus der Tabelle II-1 hervorgeht.

Interessant bei der Gegenüberstellung der Jahre 1928 und 1960 ist, dass eine Verlagerung von der Ernährungswirtschaft zur gewerblichen Wirtschaft sowohl im Import als auch im Export stattgefunden hat. So betrug im Jahre 1928 der Import auf dem Ernährungssektor fast 41 %, der der gewerblichen Wirtschaft 59 %. Im Jahre 1960 dagegen hatte die Ernährungswirtschaft einen Anteil jedoch von 26 %, die gewerbliche Wirtschaft von 74 % (siehe Tabelle II-2).

2) Vgl. Statistisches Jahrbuch,1956,S.257

Tabelle II-1 [2a]

	B.R.D.+ (Mill.DM)			Japan++ (Mrd. Yen)		
	Brutto-Sozial-produkt	Export	Import	Brutto-Sozial-produkt	Export	Import
1950	97.200	8.362	11.374	3.947	298	348
(Anteil am B.S.P. %)		(8.60%)	(11.7%)		(7.6%)	(8.81%)
1960	275.800	47.946	42.723	13.984	1.460	1.617
(Anteil am B.S.P. %)		(17.4%)	(15.5%)		(10.4%)	(11.6%)
1950/ 1960	283.7%	573.3%	375.6%	354.3%	489.9%	464.6%

Bei der Ausfuhr spielte die Ernährungswirtschaft immer eine geringe Rolle wegen des hohen Inlandsbedarfs (1928: 6,4 %, 1960: 2,3 %). Die Ausfuhr der gewerblichen Wirtschaft ist prozentual annähernd konstant geblieben, jedoch hat sich eine Verschiebung von den Rohstoffen und Halbwaren (1928: 24 %, 1960: 15 %) zugunsten der Vorerzeugnisse, besonders aber der Enderzeugnisse ergeben (Fertigwaren - 1928: 69 %, 1960: 82 %; Enderzeugnisse - 1928: 44 %, 1960: 62 %).

(2) Man darf nicht übersehen, dass im allgemeinen die Produktionszunahme der Enderzeugnisse im volkswirtschaftlichen Sinne Produktionsumwege bringt, wodurch das Volkseinkommen gleichfalls erhöht wird. Auf

2a) Quellen: + Statistisches Jahrbuch der BRD 1961, S. 296, 544
++ International Financial Statistics, April 1959, S. 168 und July 1962, S. 172

Tabelle II-2

Ein- und Ausfuhr nach Warengruppen der Ernährungswirtschaft und der Gewerblichen Wirtschaft [3] (in Mill. RM/DM)

		Ernährungswirtschaft					Gewerbliche Wirtschaft					
				Nahrungsmittel						Fertigwaren		
Einfuhr	insges.	Zusammen	Lebende Tiere	tierischen Ursprungs	pflanzlichen Ursprungs	Genußmittel	Zusammen	Rohstoffe	Halbwaren	Zusammen	Vorerzeugnisse	Enderzeugnisse
1928	14.001.3	5.721.9	144.8	1.493.9	3.380.3	703.0	8.279.4	3.968.8	2.503.2	1.807.4	939.0	868.4
(in v.H.)	(100.0)	(40.9)	(1.0)	(10.7)	(24.1)	(5.0)	(59.1)	(28.3)	(17.9)	(12.9)	(6.7)	(6.2)
1950	11.373.9	5.013.5	228.3	1.276.9	3.100.5	407.9	6.360.5	3.367.5	1.564.3	1.428.6	714.4	714.1
(in v.H.)	(100.0)	(44.1)	(2.0)	(11.2)	(27.3)	(3.6)	(55.9)	(29.6)	(13.8)	(12.6)	(6.3)	(6.3)
1960	42.722.6	11.245.8	600.4	2.475.5	6.530.9	1.639.0	31.075.7	9.268.5	8.061.1	13.746.1	5.772.7	7.973.4
(in v.H.)	(100.0)	(26.3)	(1.4)	(5.8)	(15.3)	(3.8)	(72.7)	(21.7)	(18.9)	(32.2)	(13.5)	(18.7)
Ausfuhr												
1928	12.275.6	787.8	18.8	51.1	651.3	66.6	11.487.8	1.498.0	1.491.5	8.498.3	3.033.5	5.464.8
(in v.H.)	(100)	(6.4)	(0.2)	(0.4)	(5.3)	(0.5)	(93.6)	(12.2)	(12.2)	(69.2)	(24.7)	(44.5)
1950	8.362.2	195.7	21.8	25.9	70.1	77.8	8.166.5	1.167.8	1.576.3	5.422.4	1.861.9	3.560.5
(in v.H.)	(100)	(2.3)	(0.3)	(0.3)	(0.8)	(0.9)	(97.7)	(14.0)	(18.9)	(64.8)	(22.3)	(42.6)
1960	47.946.1	1.090.7	52.9	267.5	570.6	199.7	46.695.9	2.182.5	5.007.3	39.506.1	9.672.2	29.834.0
(in v.H.)	(100)	(2.3)	(0.1)	(0.6)	(1.2)	(0.4)	(97.4)	(4.6)	(10.4)	(82.4)	(20.2)	(62.2)

3) Quelle: Statistisches Jahrbuch 1961, Statistisches Bundesamt, Wiesbaden, S. 296

der anderen Seite verbessern sich in der Aussenwirtschaft die "Terms of Trade".

Beim Vergleich der Ausfuhr der Jahre 1950 und 1960 fällt neben der Steigerung der Vorerzeugnisse und Enderzeugnisse besonders der Abfall der Rohstoffe und Halbwaren ins Auge. Die Erklärung liegt in der fehlenden Produktionsmöglichkeit (Demontage nach dem Krieg) und dem grossen Nachholbedarf im Inland begründet. Als Hauptfaktor bei den Rohstoffen kommt die Kohle in Betracht. Die Betrachtung der Ausfuhr von Enderzeugnissen zeigt, wie stark ihr Anteil gestiegen ist (1950 : 43 %, 1960 : 62 %). Der Produktionsumweg ist auf diese Weise die Grundlage für die enorme Steigerung des Bruttosozialprodukts in den vergangenen zehn Jahren gewesen. Durch die Strukturverlagerung in der Ausfuhr konnten die "Terms of Trade" wesentlich verbessert werden.

Diese Tatsache können wir durch die nachstehende Formel klarmachen. Im allgemeinen bringt Erhöhung der tatsächlichen Exportwerte einen Exportüberschuss.

Die Formel lautet: [4]

$$\text{Net Barter Terms of Trade} = \frac{iQ}{eQ - B} = \frac{eP}{iP}$$

Dabei bezeichnen die Symbole folgendes:

B = Exportüberschuss
iQ = Importvolumen
eQ = Exportvolumen
eP = Exportwerte
iP = Importwerte

Die Steigerung von eP - angenommen iP = konstant - hat

---

4) Net Barter Terms of Trade, in : Kinyu Jiten (Geldwirtschaftslexikon) Tokyo, Verlag Toyo Keizai Shinposha, 1953, S. 517

die Steigerung von B zur Folge, wenn Q ausser Betracht bleibt.

Wenn wir jetzt das Auf und Ab des Volumens berücksichtigen, so ergibt sich anhand des Statistischen Jahrbuchs 1961 ein Vergleich von Import und Export der Jahre 1950 und 1960. Während bei der Einfuhr der Durchschnittswert von 100 auf 92 fiel, steigerte er sich bei der Ausfuhr von 80 auf 104, so dass sich ein Krezungsvorgang ergab. (Siehe Tabelle II-3.)

(3) Wir wollen jetzt noch etwas auf die theoretische Analyse eingehen. Dabei sind uns die Erkenntnisse von Harrod über Wachstumstheorien von grossem Wert, mit denen insbesondere statistische Beobachtungen bewiesen werden sollen [5].

Nach ihm sind die Grundformen des Wachstums hinsichtlich der Aussenwirtschaft folgendermassen darzustellen.

$$G \times C = S - b \quad (1)$$
$$Gw \times C = S - b \quad (2)$$

b bedeutet dabei Exportüberschussquote im Bruttosozialprodukt.
(2) Gw nähert sich Gn.

Die folgenden zwei Formeln sind uns wiederum sehr nützlich: [7]

$$\frac{e^{GE} \times h^{GH}}{E + H} \times C = GC = s,$$

---

5) Harrod, R.F.: Towards a Dynamic Economics, 1948, aus dem Englischen übersetzt von Dr. Lothar Bosse "Dynamische Wirtschaft" Humboldt-Verlag, Wien-Stuttgart, 1949, S. 125 ff

7) Harrod, R. F. a.a.O., S. 131

Tabelle II-3 [6]

Index der tatsächlichen Werte, des Volumens und der Durchschnittswerte

(1954 = 100)

	Insgesamt	Ernährungswirtschaft	Gewerbliche Wirtschaft
Einfuhr			
		Index der tatsächlichen Werte	
1950	59	70	52
1960	221	157	255
		Index des Volumens	
1950	59	68	54
1960	239	172	276
		Index der Durchschnittswerte	
1950	100	103	98
1960	92	91	93
Ausfuhr			
		Index der tatsächlichen Werte	
1950	38	38	38
1960	218	212	217
		Index des Volumens	
1950	47	40	48
1960	210	249	208
		Index der Durchschnittswerte	
1950	80	94	80
1960	104	85	104

$$\frac{e^{GE} \times {}_{h}G_{w}H}{E + H} \times C_{r} = G_{w}C_{r} = s.$$

Nach seinen Gedanken ist es folgendermassen darzustellen: wenn die Exportwachstumsrate grösser wird als die Inlandswachstumsrate, wird die Exportwachs-

6) Quelle: Statistisches Jahrbuch 1961, S. 298

tumsrate grösser sein als die Gesamtwachstumsrate. Wenn die Exportwachstumsrate grösser ist als die garantierte Wachstumsrate, dann wird die Exportwachstumsrate grösser sein als die gesamte Wachstumsrate. Unter diesen Bedingungen wird b mit der Zeit erhöht werden, wenn der prozentuale Exportanteil gleich bleibt oder sich erhöht.

Als Beweis dieser These fügen wir eine von uns selbst angefertigte Statistik bei (siehe Tabelle II-4).

Als Erkenntnis hieraus können wir folgende Schlüsse ziehen:

a) Japan liegt zwar in der Gesamtwachstumsrate höher als Deutschland, dagegen ist die deutsche Exportwachstumsrate höher als die Japans.

b) Im Vergleich mit dem U. K. ist zu erkennen, dass im U. K. die Exportwachstumsrate niedriger als die inländische und somit auch niedriger als die Gesamtwachstumsrate ist.

Jedenfalls können wir die Harrod'sche Auffassung in beiden Ländern, in Japan und BRD, bestätigt finden. Interessant ist die umgekehrte Situation im U.K.

(4) Nun wollen wir die bisherigen Analysen zusammenfassen. Die Zahlungsbilanz der Bundesrepublik fiel seit 1951 positiv aus; das ist in erster Linie der Exportintensität zu verdanken, aus der sich Jahr für Jahr Überschüsse ergaben, die das erhebliche Wirtschaftswachstum begleiteten. Der rasch und stark steigende Export stützte sich hauptsächlich auf die Enderzeugnisproduktion. Im Gegensatz zu Erhard meinen wir, dass sich die durch den Koreakonflikt angefachte Hochkonjunktur positiv auf das Wirtschaftswachstum der Bundesrepublik ausgewirkt hat.

Tabelle II-4 [8]

Eine Untersuchung an Hand der Harrod'schen Modelle über die Wachstumsrate der Export- und Inlandindustrien in der Bundesrepublik Deutschland, Japan sowie United Kingdom

	(A) Export-volumen	(B) Inland Industrie-Produktion	Gesamt
B.R.D. (Mrd. DM)			
1950	8.4	66.1	74.5
1960	47.9	167.4	215.3
durchschnittl. Wachstumsrate 1950 - 1960	8.21 %	6.07 %	6.54 %
Japan (Mrd. Yen)			
1950	298	3.084	3.382
1960	1.460	9.971	11.431
durchschnittl. Wachstumsrate 1950 - 1960	7.96 %	6.91 %	7.07 %
U. K. (Mrd. £)			
1950	2.17	8.51	10.68
1960	3.68	16.63	20.31
durchschnittl. Wachstumsrate 1950 - 1960	4.10 %	4.86 %	4.74 %

Natürlich sind "die Exportchancen mehr durch die Einhaltung kürzerer Lieferfristen gefördert worden als durch den Vorsprung in den Preisen und Qualitäten." [9]

8) Quelle: International Financial Statistics
Bemerkungen: (A) bedeutet nur Nettosozialprodukt, (B) in U.K. bedeuten die Zahlen ausschl."Re-Export"

9) Erhard, L.: "Deutsche Wirtschaftspolitik" Econ-Verlag, 1962, S. 128 ff

Es darf allerdings nicht übersehen werden, dass "die internationale Investitionskonjunktur der letzten Jahre den Export, insbesondere den Export von Investitionsgütern, in starkem Maße begünstigt hat. Diese Investitionskonjunktur ist eindeutig im Abklingen begriffen." [10]

Wie wir oben gesehen haben, sind es die Investitionsgüter bzw. Fertigwaren gewesen, die die "Terms of Trade" verbessert haben. Blessing sagte, dass die Überschüsse "zu einem erheblichen Teil bedingt durch die für uns günstigen Terms of Trade sind. Die Einfuhr ist durch die gesunkenen Rohstoffpreise am Weltmarkt relativ billig geworden, während bei der Ausfuhr die Preise bisher nicht nachgegeben haben." [11]

Alle diese Umstände haben dazu geführt, dass die Bundesrepublik ihr enormes Wirtschaftswachstum durch die stetig steigenden Exportüberschüsse ermöglichen konnte.

---

10) Blessing, Karl: "Die Verteidigung des Geldwertes", Fritz Knapp Verlag, Frankfurt, 1960, S. 149

11) Blessing, K.: a. a. O., S. 136

§ 2 Institutionale Einrichtungen der Exporthilfen

Daß die Bundesrepublik Deutschland ihren Export in einem solchen Maß steigern konnte, verdankt sie nicht nur ihrer Wirtschaftskraft, sondern auch den entsprechenden Institutionen, wie der ehemalige Wirtschaftsminister Professor Erhard in seinem Buch "Rückkehr zum Weltmarkt" darstellt. Der Export der Bundesrepublik wird heute weder durch Subventionen noch durch irgendwelche Prämien gefördert. Die Exportförderungsmaßnahmen beschränken sich auf die Ausfuhrfinanzierung, die Steuerpolitik und auf Ausfuhrgarantien und Bürgschaften. [12)]

(1) Ausfuhrfinanzierung [13)]

In diesem Zusammenhang sind zwei Institutionen zu nennen, einmal die Kreditanstalt für Wiederaufbau (Gründungsjahr 1948), zum anderen die Ausfuhrkredit A.G. (Gründungsjahr 1952).

a) durch Kreditanstalt für Wiederaufbau

Die Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) wurde mit Mitteln des Marshallplans ins Leben gerufen, um die deutsche Wirtschaft nach sozialmarktwirtschaftlichen Gesichtspunkten wieder aufzubauen. Die erforderlichen Mittel werden der KfW teils aus einem Sonderplafond des Bundes (ERP-Gegenwertmittel), teils als Darlehen des Bundes oder als Darlehen bzw. Rediskontplafond

---

12) Erhard, Ludwig: "Deutschlands Rückkehr zum Weltmarkt", Econ-Verlag GmbH., Düsseldorf, 1953, S. 233

13) vergl. 1. Segré, Claudio, "Die mittelfristige Exportfinanzierung", Kreditanstalt für Wiederaufbau, 1959, S. 111; 2. The Export and Import Bank of Japan "Kaigai Chosa Shiryo" (Erforschungsstudien über die Exportfinanzierungen in anderen Ländern), Tokyo 1961, S. 31 ff; 3. Dohrn, Dr. Klaus, Entwicklungsfinanzierung als Aufgabe der Kreditanstalt für Wiederaufbau, in: Der Volkswirt, Beilage zu Heft Nr. 45 vom 7. November 1959, S. 44 ff.

der Deutschen Bundesbank zur Verfügung gestellt; ferner ist die KfW in der Lage, sich auf dem Kapitalmarkt Mittel durch die Emission von Schuldverschreibungen zu beschaffen.

Für eine Finanzierung seitens der KfW ist unter anderem Voraussetzung, dass für das Exportvorhaben keine andere Finanzierungsmöglichkeit besteht. Die Höchstlaufzeiten variieren je nach Lage des Falles von 7 bis zu 12 Jahren. Die Kreditzinsen richten sich nach den jeweiligen Bedingungen des Geldmarktes und beliefen sich im Juli 1962 auf etwa 6 1/4 % p. a. zuzüglich einer Zusageprovision für die Zeitspanne zwischen Bereitstellung und Inanspruchnahme des Kredits. [14)]

Die KfW spielte besonders beim Beginn des wirtschaftlichen Wiederaufbaus eine bedeutende Rolle, da die Unternehmer das nötige Kapital weder für die technische Ausrüstung ihrer Betriebe noch für das notwendige Umlaufvermögen bereitstellen konnten. Anfangs finanzierte die KfW mit Vorrang die Schlüsselindustrien. Dabei ist die Bank Deutscher Länder über den Rediskont als Quelle für nötige Mittel zur Kreditgewährung benutzt worden. Das ist ein Beispiel für die Geldschöpfung durch die Zentralbank. Obwohl diese Art der Finanzierung die Inflation fördern und die Zahlungsbilanz verschlechtern kann, hat man es in der Bundesrepublik geschickt verstanden, diesen Nachteil auszuschalten. Gerade durch diese Rediskontpolitik hat die Bundesrepublik ihre grossen Erfolge erzielt.

Nach der Währungsreform im Jahre 1948 setzte sich die liberale Wirtschaftsauffassung von Professor Erhard

---

14) o.V., Deutsche Bank, "Langfristige Exportfinanzierung in der Bundesrepublik Deutschland", Juli 1962

durch, so dass mit Hilfe des Marshall-Plans ein Wiederaufbau der deutschen Wirtschaft möglich war. Ohne diese mutige Entscheidung von Prof. Erhard hätte dieser Aufschwung nicht so schnell geschafft werden können.

Nach Ausbruch des Koreakrieges nahm die deutsche Wirtschaft schnell ihren Weg nach oben. Bevorzugte die KfW zu Beginn die Schlüsselindustrien, so wandte sie sich ab 1953 auch anderen Industriezweigen zu, vornehmlich mit der Aufgabe, Mittel zur Rationalisierung und Renovierung der Produktionsanlagen zur Verfügung zu stellen. Auf diese Weise sollte die Konkurrenzfähigkeit auf den Exportmärkten verbessert werden.

Bis zur Gründung der Ausfuhr-Kredit-AG übernahm die KfW auch die mittel- und langfristige Exportfinanzierung, so dass sich hier ein weiteres Betätigungsfeld für die KfW ergab. Seit 1952 die AKA gegründet wurde, hat die KfW diese Aufgabe an die AKA übergeben, wodurch die Geschäfte der KfW etwas stagnierten.

Ab 1958 jedoch verstärkte sich der Export in die Entwicklungsländer. Der dadurch erhöhte Kreditbedarf fiel als neue Aufgabe an die KfW.

Solche langfristigen Kredite für den Export, die von der AKA nicht gewährleistet werden konnten, wurden von der KfW übernommen, nachdem die Bundesregierung eine Exportgarantie - wie z. B. im Fall Indien - gegeben hat. Seit 1958 haben die Geschäfte mit ausländischen Regierungen und Unternehmungen ein immer grösseres Ausmass erlangt.

b) durch die Ausfuhrkredit-AG [15]

Da die Geschäftsbanken nach der Währungsreform nicht in der Lage waren, grosse Geldmittel zur Verfügung zu stellen, musste eine Organisation geschaffen werden, die die Exportfinanzierung übernahm. Nur so war es möglich, den Export zu erweitern.

Die KfW übernahm von 1950 - 1951 hauptsächlich die langfristige Finanzierung im Inland. Nur durch das Rediskontgeschäft mit der Zentralbank war es möglich, den Export zu finanzieren. Zwar trat Ende 1951 eine gewisse Beruhigung ein, die aber mit Ausbruch des Koreakrieges von einem neuen Boom unterbrochen wurde.

Der nun einsetzende erhöhte Kapitalbedarf machte der Bundesregierung insofern Sorgen, als durch die Geldschöpfung über die Notenbank die Gefahr einer Inflation gegeben war. Deshalb musste eine Institution geschaffen werden, die die nötigen Gelder nicht nur von der Notenbank nahm.

Inzwischen hatte sich die Liquiditätslage der Kreditinstitute weitgehend gebessert, so dass diese Fonds für mittel- und langfristige Exportfinanzierungen verwandt werden konnten.

Die reine Geldschöpfungsmethode der oben beschriebenen Art bedeutet, dass Kapital durch ERP (European Recovery Program) importiert und über die KfW weitergegeben wird. Diese hat natürlich den Sinn, nötige Gelder sowie Kapitalien da einzusetzen, wo sie zur Stei-

---

15) vgl.: 1. Krüger, Dr. Kurt, "Die Hilfestellung der Ausfuhrkredit AG", in: Der Volkswirt, Beilage zu Heft 45 vom 7. November 1959, S. 40 ff
2. Anspach, D. Richard, "Exportfinanzierung als Konsortialgeschäft",in:Der Volkswirt,a.a.O.,S.38 ff
3. The Export and Import Bank of Japan, a.a.O., S. 80 ff

gerung der wirtschaftlichen Aktivität benötigt werden. Aber wenn man diese Methode weiterführt, so entsteht leicht eine inflationistische Gefahr; auch wenn das Sozialprodukt erhöht werden kann.

Diese Erkenntnis führte dazu, daß sich die Geschäftsbanken und Kreditinstitute zusammenschlossen, um gemeinsam die AKA zu gründen.

Die Ausfuhrkredit A.G. (AKA) ist eine nicht auf Gewinnerzielung gerichtete Gesellschaft, deren Kapital von 2o Millionen DM von einem Bankenkonsortium gehalten wird, das ursprünglich aus 28 Mitgliedern bestand und nun unter anderem die drei Großbanken, einige große Regional- und Staatsbanken und führende Privatbanken umfaßt. Die der AKA zur Verfügung stehenden Mittel stammen aus zwei Kreditlinien verschiedenen Ursprungs, dem sogenannten "A-Plafond" und "B-Plafond".

Der A-Plafond wird aus einer 27o- beziehungsweise 4oo-Millionen-DM-Kreditlinie gebildet, die von den Konsortialmitgliedern gewährt wurde. Diese Mittel stellen den zusätzlichen Beitrag der AKA zu den vorher bestehenden Möglichkeiten dar. Die zur Mobilisierung von A-Krediten auszustellenden trassierteigenen Wechsel sind beim Zentralbanksystem lombardfähig.

Der B-Plafond ist einfach die vorher der KfW zur Verfügung gestellte Rediskontlinie der Deutschen Bundesbank. Sie wurde von der AKA zur Sicherung der Fortführung der Exportkreditpolitik übernommen. Die Zinsen beliefen sich für den Kreditnehmer beim A-Plafond auf 6-6 3/4 % p.a. im Jahre 1961, beim B-Plafond auf 4 1/2 - 5 1/2 % p.a. ebenfalls im Jahre 1961. [16]

16) Geschäftsbericht der AKA für das 1o. Geschäftsjahr, Frankfurt am Main, 1961, S. 15

(2) Versicherungen [17]

Für die im Zusammenhang mit Exportfinanzierungen erforderliche Absicherung der Exportkreditrisiken können unter gewissen Voraussetzungen Garantien und Bürgschaften des Bundes in Anspruch genommen werden. Den gesetzlichen Rahmen für derartige Sicherheitsleistungen bildet das Haushaltsgesetz des Bundes. Danach ist der Bundesminister der Finanzen u. a. ermächtigt, ausser Garantien bzw. Bürgschaften für Lieferantenkredite bis zu höchstens 5 Jahren Laufzeit auch Bürgschaften, Garantien und sonstige Gewährleistungen für Lieferantenkredite mit mehr als 5 Jahren Laufzeit, sofern an der Durchführung des betreffenden Ausfuhrgeschäftes deutscherseits ein besonderes staatliches Interesse besteht, zu übernehmen. Da bei der Übernahme solcher Bürgschaften bzw. Garantien durch den Bund als Mandatar desselben die HERMES-Kreditversicherungs-AG, Hamburg auftritt, werden solche Gewährleistungen vielfach als "HERMES-Deckungen" bezeichnet.

Nach dem ersten und besonders nach dem zweiten Weltkrieg erlangte die Exportversicherung eine immer grössere Bedeutung. Sie erwies sich auch in der Bundesrepublik Deutschland als gute Waffe bei der Ausweitung der Exportmöglichkeiten. Den beiden Trägern dieser Versicherungsart, Hermes und Deutsche Revisions- und Treuhand AG, Frankfurt/Main, wurden von der Regierung das Exportversicherungsgeschäft anvertraut.

In den vergangenen 10 Jahren wurden die Risiken bei

---

17) vgl.: 1. Deutsche Bank AG, a.a.O.
2. Habicht, Hermann, "Die Hermes Deckungen", in: Der Volkswirt, Beilage zu Heft Nr. 45 vom 7. November 1959, S. 47 ff
3. The Export and Import Bank of Japan, a.a.O., S. 121 ff

Waren und Leistungsausfuhr sowie bei Herstellung der Waren versichert. Hermes Versicherungen bestehen aus Ausfuhrgarantien, Ausfuhrbürgschaften, Fabrikationsrisiko-Garantien und -Bürgschaften. [18] Der Garantiefonds belief sich 1961 auf 12 Milliarden und war 1961 mit DM 11 Milliarden ausgenutzt. [19]

Das seit über zehn Jahren bestehende eingespielte System hat in jüngster Zeit insofern eine Erweiterung erfahren, als mit dem § 18 des Bundeshaushaltsgesetzes von 1959 ebenfalls die Kapitalanlagen in Entwicklungsländern mitversichert werden. Nach dem Geschäftsbericht der Hermes-Versicherungs-AG von 1960 gilt folgendes: Nach den umfangreichen Vorarbeiten ist das Verfahren zur Übernahme von Garantien für förderungswürdige Anlagen im Ausland angelaufen. Die ersten Deckungen für neue Investitionen deutscher Unternehmer in Entwicklungsländern sind ausgefertigt worden.

(3) Steuern

Nach dem Stand vom Mai 1953 beschränken sich die Exportförderungsmaßnahmen der Bundesrepublik auf dem Gebiete der Steuerpolitik auf die Befreiung aller aus der Bundesrepublik ausgeführten Waren von der Umsatzsteuer.

Voraussetzung dafür ist, daß der Lieferant die zum Export bestimmten Waren im Inland beschafft und daß bei der Lieferung an den Exporteur Umsatzsteuer bezahlt wurde.

Wenn z. B. ein deutscher Exporteur A mit einem aus-

---

18) vgl. Merkblatt(E) über die Gewährung von Ausfuhrgarantien und Ausfuhrbürgschaften, Hermes-Versicherungs-AG

19) Hermes-Versicherungs-AG., 44. Geschäftsbericht 1961, S. 8

ländischen Importeur einen Vertrag auf Lieferung einer bestimmten Ware abschliesst, so erteilt A dem Hersteller B einen Auftrag, der die Ware an A liefert. A bezahlt an B den Verkaufspreis. Welche steuerlichen Vorteile ergeben sich?

1. Umsatzsteuerbefreiung für den Hersteller
2. Ausfuhrvergütung für den Exporteur

Die Höhe der Ausfuhrvergütung richtet sich nach der Umsatzsteuer und beträgt je nach Art der Gegenstände 1 1/2 - 4 %, von grundsätzlich 92 % des Entgeltes, ohne Rücksicht darauf, ob und in welcher Höhe die Lieferung umsatzsteuerpflichtig gewesen ist. [20]

Die Befreiung von der Umsatzsteuer beträgt höchstens 3,68 % vom FOB-Satz. [21] Darüber hinaus erhält der Exporteur noch eine Ausfuhrvergütung, die sich nach der Art der Ware richtet, ob es sich um Fertig- oder Halbwaren, landwirtschaftliche Erzeugnisse oder um Rohstoffe handelt. Die höchste Vergütung erhält der Exporteur bei Fertigwaren (3 %), die geringste bei Rohstoffen (0,5 %). [22]

Der günstigste Fall wäre demnach:

Befreiungsbetrag	3,68 %
+ Vergütungsbetrag	3,00 %
= Ausfuhrhändlervergütung	6,68 %

Überdies bestanden steuerliche Erleichterungen bei der Wechsel- und Versicherungssteuer, die jedoch 1957

---

20) Wirtschaftslexikon, Dr. Gablers, 4. Auflage, Wiesbaden, Bd. I, S. 310

21) $\frac{92}{100}$ x 4 % = 3,68 %, nämlich $\frac{92}{100}$ Befreiungssatz des FOB-Wertes und 4 % Vergütungssatz

22) Dr. Gabler, a. a. O., S. 318

fortfielen. [23]

Diese Art der Exportförderung hat dazu beigetragen, die Exportintensität stark zu beeinflussen. Wieweit diese steuerliche Exportförderung in einem vereinheitlichten europäischen Steuersystem aufrechterhalten bleibt, kann heute noch nicht gesagt werden.

---

23) Erhard, a.a.O., S. 233

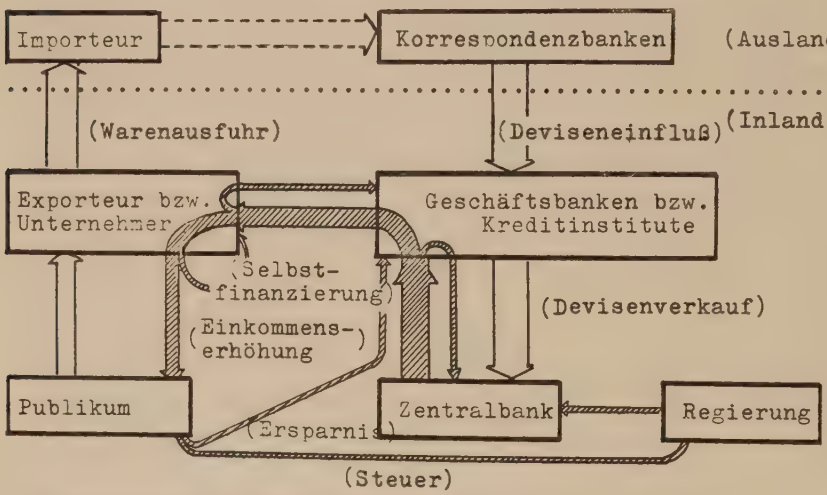
§ 3 Auswirkungen der eingeflossenen Devisen

(1) In diesem Paragraphen wollen wir sehen, wie sich die ständig steigenden Devisenbestände und Auslandsforderungen auf die wirtschaftliche Aktivität ausgewirkt haben.

Zuerst können wir hierfür eine Salden-Statistik benutzen und danach diese Mechanik durch entsprechende Statistiken beweisen. Schematisch gesehen, ergibt sich folgendes Bild:

Schaubild II - 2

Deviseneinfluß und Liquiditätskreislauf



In umgekehrter Reihenfolge fließen die entsprechenden Gelder von der Zentralbank wieder in die Wirtschaft ein. In der Bundesrepublik funktionierte dieser Kauf von Devisen durch die Bundesbank als Geldschöpfungsinstitut, wodurch der Hauptanteil der nötigen Gelder für das Wirtschaftswachstum bereitgestellt werden konnte.

Die nachstehenden kreislaufmechanischen (bilanzmäßigen) Beziehungen zwischen den Devisenüberschüssen und den übrigen Vorgängen in einer Volkswirtschaft

sind unserer Meinung nach von grossem Wert: [24]

Devisentransaktionen der (inländischen) Nichtbanken

	A
Leistungsbilanzüberschuss	10
- Nettokapitalexport	- 1
= Nettodevisenverkäufe an die Geschäftsbanken und Erhalt einer Gutschrift	9

	B (Verwendung der Gutschrift für:)
Erhöhung des Bargeldbestandes und der Sichteinlagen	2
+ "Geldkapitalbildung"	3
+ Tilgung von Bankkrediten	4
= Verbesserung der Nettoposition der Nichtbanken gegenüber Geschäftsbanken und Notenbank	9

Devisentransaktionen der Geschäftsbanken

	A
Nettodevisenzustrom von Nichtbanken zu Geschäftsbanken	9
- Nettogeld- und Kapitalexport der Geschäftsbanken	- 2
= Nettodevisenverkäufe an die Notenbank und Erhalt einer Gutschrift	7

24) Pohl, Reinhard, "Devisenüberschüsse - Geldpolitik - Konjunkturstabilisierung", in: Konjunkturelle Stabilität als wirtschaftspolitische Aufgabe, hrg. v. Gerhard Zeitel und Jürgen Pahlke, Tübingen 1962, S. 105 - 106 (Die Zahlen dienen nur zur Modellanalyse)

B (Verwendung der Gutschrift für:)	
Überweisung auf Zentralbankkonten von Nichtbanken (z. B. Öffentliche Hand)	-
+ Bargeldbedarf von Nichtbanken	-
+ Erwerb von Geldmarktpapieren der Notenbank	2
+ Verringerung der Verschuldung gegenüber der Notenbank	1
+ Erhöhung der gesetzl. Mindestreserven	4
+ Erhöhung der Überschussreserven	-
= Verbesserung der Nettoposition gegenüber der Notenbank (nicht notwendig = A)	7

Zahlungsbilanz	
Leistungsbilanzsaldo	+ 10
- Nettokapitalexport der Nichtbanken	- 1
- Nettogeld- und Kapitalexport der Geschäftsbanken	- 2
= Zunahme der Devisenreserven der Notenbank	+ 7

(2) Bei den oben gesehenen Kreisläufen ist für die Bundesrepublik Deutschland zuerst bemerkenswert, dass der Waren- und Leistungsexport eine grosse Rolle als initiatorischer Faktor gespielt hat. Dies zeigten wir in § 1. Zweitens ist klar ersichtlich, dass der Bilanzüberschuss der Nichtbanken über die Geschäftsbanken an die Zentralbank lief und sich das Guthaben der Geschäftsbanken bei der Zentralbank stetig erhöht hat, wie wir noch in folgender Statistik beweisen werden: (siehe Tabelle II-6).

Die Transaktion, die wir in der letzten Tabelle gesehen haben, bedeutet einerseits, dass inländische Gelder zunahmen, andererseits sich die Verpflichtungen der Kreditinstitute an die Zentralbank verminderten und die Reserven der Zentralbank ebenfalls zunahmen. Während die Kreditinstitute anfangs die notwendigen

Tabelle II-6

Ausweis der Deutschen Bundesbank [25]

Jahresende	Gold	Guthaben bei ausländischen Banken, Geldmarktanlagen im Ausland (einschl. Sorten usw.)	Banknoten-Umlauf	Einlagen (Kreditinstitute)	Einlagen (öffentl. Einleger)
1951	116.0	1.998.1	9.243.1	2.627.9	2.444.9
1952	587.0	4.307.1	10.508.7	2.896.3	1.747.0
1953	1.367.8	6.963.9	11.547.0	3.187.8	1.289.9
1954	2.629.6	8.634.7	12.349.8	3.851.9	1.094.6
1955	3.862.0	9.242.8	13.641.0	4.394.7	3.082.0
1956	6.230.8	11.824.5	14.510.8	5.055.2	4.123.4
1957	10.602.5	13.238.8	16.132.9	7.108.9	4.616.3
1958	10.963.3	15.552.7	17.661.5	8.243.1	4.585.5
1959	10.934.0	13.195.4	19.045.7	9.343.8	2.039.0
1960	12.285.9	19.719.7	20.470.3	13.036.4	3.439.5

Gelder nur über den Rediskont beschaffen konnten, waren sie bei steigendem Export in der Lage, Devisen an die Zentralbank zu verkaufen und dadurch Gelder zu bekommen (siehe Tabelle II-7).

Das heißt: Aus der Tabelle "Zentralbankkredite an Kreditinstitute" sehen wir, daß sich die Zentralbankkredite an Kreditinstitute im Zeitraum von 1951 bis 1960

25) Monatsbericht der Deutschen Bundesbank Mai 1957, S. 54, Dezember 1961, S. 36, 37

Tabelle II-7

Zentralbankkredite an Kreditinstitute [26]

Mio DM

Jahresende	Kreditinstitute (ohne KfW) Insg.	Kreditanstalt für W. Insg.
1950	5201,9	368,7
1951	5717,5	454,0
1952	4128,4	468,4
1953	3351,1	225,6
1954	3339,0	207,3
1955	4683,0	145,0
1956	3127,1	58,6
1957	1676,6	67,8
1958	960,3	3,8
1959	1285,7	20,3
1960	1804,1	1,1

um DM 3.913 Mrd. (ohne KfW) bzw. DM 4.366 Mrd. (mit KfW) verringert haben. Infolge dieser statistischen Beobachtungen (Tabelle II-6/7) finden wir nun eine enge Korrelation zwischen beiden Faktoren, nämlich den Golddevisenbeständen und der Bankenliquidität. Diese korrelative Beziehung stimmt mit der schon erwähnten saldenmechanischen Analyse[27] überein.

(3) Es ist aber noch interessanter, wieviel Devisen die Geschäftsbanken und Kreditinstitute an die Zentralbank verkauft haben. In der gleichen Zeit entwik-

---

26) Quelle: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Juli 1962, S. 90

27) Siehe Seite.66, insbesondere "Devisentransaktionen der Geschäftsbanken" und "Zahlungsbilanz"

kelte sich die Liquiditätszunahme durch Devisenverkäufe wie folgt: (siehe Tabelle II-8).

Addieren wir die Finanzquellen für die Vermögensbildung aus den Statistiken der Deutschen Bundesbank - siehe Tabelle "Die Vermögensbildung und ihre Finanzierung im Jahre 1950" - so belief sich der Gold- und Devisenbestand auf ca. 32,16 Mrd. DM. Die Tabelle II-8 ist von uns gerechnet worden.

Als Folge dieser beiden oben angeführten Transaktionen, d. h. Kreditrückzahlungen der Kreditinstitute an die Zentralbank einerseits, Devisenverkäufe der Kreditinstitute andererseits, zeigt sich eine Verbesserung der Liquiditätslage der Kreditinstitute. Kippenberger addierte die Liquiditätsverbesserung der Kreditinstitute durch Deviseneinreichungen bei der Bundesbank für die Jahre 1952 - 1960 und erhielt eine Summe von 45,6 Mrd. DM. [28)]

Fassen wir obige Darstellung zusammen, so sehen wir, dass im vergangenen Jahrzehnt durch Exportüberschüsse grosse Devisenströme in die Bundesrepublik Deutschland flossen. Diese Devisen wurden von den Kreditinstituten an die Zentralbank geleitet und zwar handelte es sich um Rückzahlungen der bisherigen Kredite und um Devisenverkäufe. Hierdurch konnten die Kreditinstitute ihre Liquiditätslage wesentlich verbessern; d. h. unserem Thema nach, dieser so funktionierende Mechanismus ist eine Geldschöpfungseinrichtung in der Bundesrepublik Deutschland. Die Liquiditätsverbesserung der Kreditinstitute ist unserer Meinung nach eine der grossen Säulen, auf der das Wirtschaftswachstum aufgebaut ist.

---

28) Kippenberger, Hanns, "Geldmenge und Umschlagshäufigkeit", Frankfurt/Main, 1962, S.110

Tabelle II - 8

Die Vermögensbildung und ihre Finanzierung im Jahre 1951 - 196o [29]

Bundesgebiet ohne Saarland und ohne Berlin (West)

in Mrd. DM

A. Vermögensbildung und Ersparnis	1951-196o
I. Vermögensbildung	
1) Brutto-Investitionen	464.93
2) Abschreibungen	165.88
3) Netto-Investitionen (Sachvermögensbildung)(1 ./. 2)	299.o5
II. Ersparnis und Vermögensübertragungen	299.o5
1) Ersparnis	299.o5
2) Empfangene Vermögensübertragungen	43.38
3) Geleistete Vermögensübertragungen	43.38
III. Finanzierungsüberschuß bzw. defizit (-) (II ./. I)	--
B. Finanzierungsrechnung	
I. Veränderung der Forderungen	
1) Bargeld und Sichteinlagen	33.o5
2) Termineinlagen	14.o4
3) Spareinlagen	46.45
4) Sonstige zu Banken gegebene Mittel	46.74
5) Geldanlage bei Bausparkassen	9.54
6) Geldanlage bei Versicherungen	17.75
7) Erwerb von Geldmarktpapieren	7.58
8) a)Erwerb festverzinsl. Wertpapiere	48.o5
b)Erwerb von Aktien	8.o7
9) Gold- und Devisenbestand der Bundesbank	32.16
1o) Kurzfristige Bankkredite	28.83
11) Längerfristige Bankkredite	89.52
12) Darlehen der Bausparkassen	6.o5
13) Darlehen der Versicherungen	11.3o
14) Sonstige Forderungen	55.12
15) Innersektorale Forderungen	-- e)
S u m m e	454.25

29) Monatsbericht der Deutschen Bundesbank Addition der jährlichen Endsummen (Sektoren insges.),(e-Position) für die Jahre 1951 - 196o, Juli 1962, S. 71 - 81

Dieses Phänomen der Liquiditätsverbesserung wirft zwei Fragen auf, nämlich Preissteigerung (wird im nächsten Paragraphen berücksichtigt) und Kapitalexport (wird in Kapitel IV behandelt).

Von der Unternehmerseite her gesehen ergibt sich folgendes: Auch sie hatten Kredite zurückzahlen können und sogar ihre Einlagen bei den Kreditinstituten durch Devisenverkäufe erhöhen können. Dabei darf man die steuermässigen und abschreibungsmässigen Unterstützungen nicht übersehen. Die Unternehmer konnten auf diese Weise ihre Bilanzen erheblich verbessern.

Von diesen Tatsachen können wir uns in der Tabelle II-9 überzeugen.

Darin wird klargemacht:
1. Kurzfristige Bankkredite haben im Vergleich der Jahre 1950 und 1960 an Bedeutung verloren. 1950 nahmen sie noch 37.4 % der Gesamtfinanzierung in Anspruch, 1960 ging der Anteil auf 18,8 % zurück. Bei langfristigen Bankkrediten waren die entsprechenden Zahlen 41,1 % und 34,0 %.
2. Im Gegensatz dazu haben die Aktien als Finanzierungsquelle vielfach an Bedeutung zugenommen. Diese Steigerung hängt in erster Linie mit den Einkommenserhöhungen auf dem Publikumssektor zusammen.
3. Bei der Finanzierung mit Fremdkapital ist die Finanzierung durch Versicherungen erheblich.
4. Bewundernswert sind vor allem die Zahlen, die für die laufenden Ersparnisse (nicht entnommene Gewinne) gezeigt werden. Diese jährlich zunehmenden Beträge flossen der Selbstfinanzierung zu.

(4) Die Liquidität der Zentralbank war ein geeignetes Mittel zur Wachstumsfinanzierung. Man darf aller-

Tabelle II-9

Vermögensbildung der Unternehmen und ihre Finanzierung
- 1950 und 1955 bis 1961 -

Positionen	1950		1960	
	Mrd.DM	v.H.	Mrd.DM	v.H.
A. Investition und Ersparnis				
I. Sachvermögensbildung	10,0	100,0	44,1	100,0
II. Ersparnis einschl. Vermögensübertragungen davon:	5,1	51,0	23,4	53,1
1) Laufende Ersparnis (Nichtentnommene Gewinne)	(4,6)	(46,0)	(19,5)	(44,3)
2) Empfangene Vermögensübertragungen	(0,6)	(6,0)	(5,3)	(12,1)
3) Geleistete Vermögensübertragungen	(-0,1)	(-1,0)	(-1,5)	(-3,3)
III. Finanzierungsdefizit (II ./. I)	-4,9	49,0	-20,7	46,9
B. Finanzierungsrechnung				
I. Veränderung der Forderungen (Geldvermögensbildung)	5,8	100,0	8,6	100,0
Summe	5,8	100,0	8,6	100,0
II. Veränderung der Verpflichtungen (Kreditaufnahme)				
1) Kurzfristige Bankkredite	4,0	37,4	-5,5	18,8
2) Längerfristige Bankkredite	4,4	41,1	9,9	34,0
3) Darlehen der Bausparkassen	0,3	2,8	1,4	4,9
4) Darlehen der Versicherungen	0,3	2,8	1,6	5,6
5) Absatz von Geldmarktpapieren	0,3	2,8	-0,5	-1,8
6) Absatz von festverzinslichen Wertpapieren	0,3	2,8	0,2	0,7
7) Absatz von Aktien	0,0	0,0	4,4	14,9
8) Sonstige Verpflichtungen	1,1	10,3	6,7	22,9
darunter:				
Direktkredite des Staates	(1,1)	(10,3)	(3,4)	(11,5)
Kapitalimport	(-)	(-)	(1,0)	(3,4)
Sonstige Kredite des Auslandes und Berlin (West)	(-)	(-)	(2,3)	(7,9)
Summe	10,7	100,0	29,2	100,0
III. Veränderung der Nettoverschuldung (I ./. II)	-4,9	-	-20,7	-

30) Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Juli 1962, S. 64

dings nicht übersehen, dass diese Liquidität auf der anderen Seite einige bedenkliche Probleme hervorgerufen hat, d. h. Preiserhöhungen und verstärkter Kapitalzufluss aus dem Ausland bei überhitzter Konjunktur.

Im folgenden kommt es aber auf die Preiserhöhungen an. Die Unternehmer zahlten zuerst ihre bisherigen Kreditverpflichtungen zurück, wodurch sich ihre Einlagen bei den Kreditinstituten erhöhten. Das gab dann wiederum eine Möglichkeit der Selbstfinanzierung.

Durch steuerliche Vorteile, erhöhte Abschreibungen - dieser Anreiz ist nicht zuletzt deshalb gross, weil die Unternehmen weitgehend von der degressiven Abschreibungsmethode Gebrauch machen, die in den ersten Jahren der Neuinvestition besonders hohe Abschreibungen erlaubt [31] - und gestiegene Gewinne verbesserten sich die Bilanzen der Unternehmen. Diese zusätzlichen Mittel wurden zur weiteren Wirtschaftsaktivität verwandt.

In den vergangenen zehn Jahren betrug unserer Rechnung nach die durchschnittliche Abschreibungsquote gegen Bruttoinvestition ca. 35,6 % (siehe Tabelle II-8).

Aus dieser Zahl wird ersichtlich, welche grosse Bedeutung die Selbstfinanzierung bei der Wachstumssteigerung gespielt hat. "Diese Vergrösserung der eigenen Finanzierungsmittel verstärkte von sich aus die Investitionsneigung der Unternehmen und führte damit

---

31) Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Geschäftsjahr 1960, S. 16

zur Selbstpotenzierung der Investitionskonjunktur." [32]

Man darf aber nicht übersehen, dass sich die Nachteile der Selbstfinanzierung nur gering oder gar nicht ausgewirkt haben: Fehlinvestitionen der Unternehmen durch fehlende Rentabilitätsberechnungen bei eigenem Kapital und Lohnforderungen über ein gesundes Mass hinaus wegen der anhaltend gestiegenen Unternehmergewinne.

Hierbei muss aber beachtet werden, dass sich bei der "übermässigen Selbstfinanzierung" zwei Gefahrenpunkte ergeben: nämlich die "Gefahr der Kreditfehlleitung" und die "Erstarrung der Produktionsstruktur". [33]

(5) Die Finanzierungsquelle für Investitionen bzw. Vermögensbildung in der Bundesrepublik hat sich im Vergleich zur Vorkriegszeit stark verändert. Die privaten Haushalte haben in der Vorkriegszeit eine grosse Rolle gespielt; diese Finanzierung wurde durch die Kapitalmarktmittel börsenmässig ausgeführt. So betrug der Anteil dieser Finanzquelle an Netto-Anlageinvestitionen im Reichsgebiet in den Zeiträumen 1924 bis 1925 40,1 % und 1926 bis 1928 62,3 % (demgegenüber betrugen die Zahlen für die Selbstfinanzierung und die kurzfristigen Bankkredite 26,7 % und 16,8 %) [34]. Durch die beiden Weltkriege verschlechterte sich die Kapitalmarktlage erheblich. Nach dem zweiten Weltkrieg schlägt dieses Verhältnis um: Nach der Kalkulation Professor Föhls zeigte sich die Finanzierungsquote für die Nettovermögensbildung in der Bundesrepublik von 1950 bis 1960 mit 26,6 % als Zahl für die privaten Haus-

---

32) Ebenda, S. 16
33) Schmölders, Günter, "Volkswirtschaftliche Probleme der sogenannten Selbstfinanzierung", in:"Moderne Investitionsfinanzierung", Essen 1959, S. 53 ff, S. 59 ff
34) Stucken, Rudolf, Deutsche Geld- und Kreditpolitik 1914 - 1963, 3. Aufl., Tübingen, 1964, S. 234

halte und mit 35,8 % als Zahl für die Unternehmungen (Selbstfinanzierung). [35] Grosse Bedeutung hat die Selbstfinanzierung im Zeitraum des vergangenen Jahrzehnts erlangt.

Es ist eine Selbstverständlichkeit, dass dieses Phänomen in erster Linie mit den zusätzlichen Erlösen in den Unternehmungen zusammenhängt, die durch den steigenden Aussenhandel in den "goldenen Jahren" in die Volkswirtschaft der Bundesrepublik Deutschland einflossen. Prof. Stucken sagt: "Die schnelle Zunahme des Exports ist gleichbedeutend mit einer erheblichen Zunahme der Nachfrage nach Gütern; die Befriedigung dieser Nachfrage hat grosse Investitionen zur Voraussetzung. Die Gewinne, die beim Aussenhandel gemacht wurden, erweiterten den Spielraum für die Selbstfinanzierung von Investitionen, was nicht nur die Neigung zu Investitionen, sondern auch die finanzielle Möglichkeit ihrer Durchführung steigert."[36]

Fassen wir hier unsere Beobachtungen zusammen, so können wir folgern, dass die grossartige aussenwirtschaftliche Entwicklung in der Bundesrepublik während der Nachkriegszeit ihrer Volkswirtschaft übergrosse Liquidität zufliessen liess. Diese Liquidität als Kredit- sowie Geldschöpfungseinrichtung wirkte sich einerseits auf das Banksystem, andererseits auf die Wirtschaftsbranchen aus. Auf diese Art und Weise wurde die ganze Volkswirtschaft in die "goldene Zeit" geführt.

Auf diesem Wege können wir die o. a. blühenden Zeiten

---

35) Föhl, Carl: Kreislaufanalytische Untersuchung der Vermögensbildung in der Bundesrepublik und der Beeinflussbarkeit ihrer Verteilung, Tübingen, 1964, S. 57

36) Stucken, Rudolf, a.a.O., S. 256

durch nachstehende Statistiken klarlegen: Diese Schlüsselstatistiken bringen die gleiche Gegenüberstellung, die im Kapitel III, § 1, (1) für Japan gezeigt wird. (Siehe Tabelle II-10)

Tabelle II-10

Schlüsselstatistiken der Bundesrepublik

		1950	1955	1960	1960/1950%
Bruttosozialprodukt	Mill. DM	97.200	178.300	275.800	283,7
Staatsverbrauch	Mill. DM	14.000	23.750	37.500	267,8
	(v.H.des B.S.P.)	14.4	13.3	13.6	
Investition	Mill. DM	21.920	46.950	72.700	331,6
	(v.H.des B.S.P.)	22.6	26.3	26.3	
Privatverbrauch	Mill. DM	69.180	101.500	139.500	201,6
	(v.H. des B.S.P.)	64.2	58.0	57.3	
Aussenbeitrag	Mill. DM	-1.170	4.180	7.600	181,8+
	(v.H.des B.S.P.)	-1,2	2,4	2,8	
Steuereinnahmen von Bund und Ländern	Mill. DM (Dez.)	16.104	34.175	56.990	353,8
Umlauf an öffentlichen Anleihen und Kassenobligation	(Dez.)	500	2.723	6.300	126,0
Bargeldumlauf	Mill. DM (Dez.)	8.413	14.642	21.839	259,5
Einlagen inländischer Nichtbanken	Mill. DM	24.854++	55.406	106.010	426,5
Index der Aktienkurse (insgesamt,ohne Berlin)	1953=100	56	196	649	115,8
Auflegung von Aktien	Mill. DM	55	1.560	1.908	346,9
Auflegung von festzinsl. Wertpapieren	Mill. DM	813	3.919	5.647	694,5
Industrieproduktion	Index 1950=100	100	178	249	249,0
Ausfuhr	Mill. DM	11.880	37.391	70.510	593,5
Einfuhr	Mill. DM	13.208	33.208	63.160	484,8

\+ im Vergleich zu 1955

++ im Jahre 1951 (Dezember)

Quelle: Statistisches Jahrbuch 1961, S. 553, 554
Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Juli 1963, S. 62, 63, 103, 108, 114, 125
Geschäftsberichte der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1961, S. 18

§ 4 Währungspolitische Instrumentarien gegen die überschüssige Liquidität

(1) Bringen Export- bzw. Devisenüberschüsse Inflation? Die Antwort darauf ist gar nicht so einfach. Man kann wenigstens so sagen, dass sie eine inflationistische Gefahr bedeuten, wenn nicht finanzpolitische Folgerungen dem gegenüber gezogen werden. Ein Gedanke zur Abänderung ist, dass die Ankaufsflicht der Zentralbank in Bezug auf die einfließenden Devisen aufgehoben wird, so dass sie diese nicht mehr erwerben muss. Denn für diesen Warenkauf gilt der Effekt wie beim Ankauf von Offenmarktpapieren durch die Zentralbank.

Im Folgenden kommt es darauf an, dass die Banken liquide werden, und gerade dieser Punkt kann eine Gefahr von Inflation bzw. von Preissteigerungen veranlassen. Abschöpfung bzw. Neutralisierung müsste dann eine notwendige Folge sein.

Wenn wir nun den historischen Weg zurück verfolgen, so können wir uns von dieser Tatsache bei den Erfahrungen, die die USA mit dem starken Goldzufluss in den dreissiger Jahren machten, überzeugen. [38] Für die in einer offenen Wirtschaft entstehende Liquidität müsste irgendeine derartige Massnahme getroffen werden. Wie ist dies in der Bundesrepublik Deutschland gewesen?

Liquidität besteht aus zwei Kategorien, nämlich "Liquidität des Wirtschaftssystems", d. h. das gesamte Geldvolumen der Wirtschaft, wie immer man es im ein-

---

37) Rittershausen, Heinrich, "Bankpolitik", Frankfurt/Main 1956, S. 23 - 26

38) Wirtschaftslexikon, Dr. Gabler, Wiesbaden, 1961, 4. Aufl., S. 1090

zelnen definieren mag, und die "Liquidität des Banksystems", d. h. die dem Banksystem insgesamt zur Verfügung stehenden Bestände an Zentralbankgeldern und zu jeder Zeit in Zentralbankgeld umwandelbaren, liquiden Reserven. 39)

Wir können aus nachstehender Tabelle II-11 ersehen, dass im Zeitraum 1957 bis 1961 die Geldversorgung (Liquidität) zur Geldkapitalbildung in grossem Umfang beitrug. Diese Geldversorgung galt nicht nur dem Banksystem, sondern auch dem Wirtschaftssystem in allen seinen Branchen. Die Kreditpolitik wirkte auf die Liquidität der Banken ein: durch Veränderungen

a) der Mindestreservepflicht
b) Offenmarktoperationen
c) Einfluss auf die Haltung der öffentlichen Guthaben insbesondere ihre Verteilung auf Zentralbank und Geschäftsbanken, sowie Einfluss auf die Art der Finanzierung der öffentlichen Kassendefizite
d) Aufstellung von Bedingungen für den Zugang zum Rediskontkredit der Zentralbank.

(2) Seit Anfang der fünfziger Jahre gestaltete sich die Zahlungsbilanz positiv. In dieser Lage verbesserte sich die Liquidität der Banken durch Devisenverkäufe.

Seit der Zeit des Koreakrieges zeigten sich in den meisten Ländern der Welt Inflationsanzeichen. Ursache waren die verstärkte Aufrüstung bzw. eifrige Investitionen zwecks Produktionssteigerungen. In die-

---

39) Währungsausschuss der europäischen Wirtschaftsgemeinschaft, "Die währungspolitischen Instrumentarien in den Mitgliedstaaten der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft", Brüssel, S. 59

ser Situation wurden in der Bundesrepublik Deutschland einige kreditpolitische Massnahmen ergriffen, um die positive Zahlungsbilanz zu erhalten und die notwendigen Investitionen zu ermöglichen: zwar wurde der Diskontsatz von der Zentralbank von Mai 1952 bis Mai 1955 in fünf aufeinanderfolgen Raten von 6 % auf 3 % erniedrigt, aber von August 1955 bis Mai 1956 wurde der Diskontsatz wieder in drei, kurz aufeinanderfolgenden Änderungen auf 5,5 % erhöht, um Überinvestitionen zu bremsen.

Infolge der überschüssigen Liquidität wurden folgende Massnanmen nacheinander getroffen, da die Binnenkonjunktur durch die expandierende Aussenwirtschaft der Bundesrepublik Deutschland in diesem Zeitraum sprunghaft beschleunigt wurde:

a) im Jahre 1955 überwogen zum ersten Mal nach dem zweiten Weltkrieg im Regierungshaushalt die Einnahmen gegenüber den Ausgaben. Diese "Übereinnahme" wirkte konjunkturdämpfend.
b) in den Jahren 1955 und 1957 wurde der Mindestreservesatz zweimal erhöht, um die stark zugenommene Liquidität des Bankensystems zu vermindern.
c) im Juni 1956 wurde der Diskontsatz für Exportwechsel mit dem des Inlandswechsels gleichgestellt, um hier eine Überhitzung zu vermeiden.
d) die für Ausgleichsforderungen benötigten Gelder wurden durch Schatzwechsel der Regierung beschafft, die die Liquidität der Banken minderte.

Durch diese Massnahmen gelang es, die positive Zahlungsbilanz etwas zu erleichtern, aber 1957 erreichte der Überschuss einen bis dahin nicht gekannten Höhepunkt mit einem Betrag von 7,7 Mrd. DM.

Obwohl die Bundesrepublik versucht hat, Exportüber-

Tabelle II-11

Zur Entwicklung der Geldversorgung [40]

Zunahme (+) bzw. Abnahme (-)

In Mill. DM

	1957	1958	1959	1960	1961
Bankkredite an inländische Nichtbanken	+ 9 983	+ 12 542	+ 18 096	+ 17 307	+ 23 966
Geldkapitalbildung bei den Kreditinstituten aus inländischen Quellen	+ 13 557	+ 11 598	+ 15 187	+ 16 170	+ 18 457
I. Überschuss der inländischen Kreditgewährung (+) bzw. der inländischen Geldkapitalbildung (-)	- 3 574	+ 944	+ 2 909	+ 1 137	+ 5 509
II. Veränderung der Zentralbankguthaben inländischer öffentlicher Stellen (Zunahme -)	+ 2 606	+ 671	+ 2 686	- 2 304	- 1 293
III. Sonstige inländische Einflüsse	- 180	- 1 062	- 649	- 1 694	+ 2 836
IV. = I + II + III (inländische Quellen)	- 1 148	+ 553	+ 4 946	- 2 861	+ 7 052
V. Veränderung des Netto-Forderungssaldos gegenüber dem Ausland (Bundesbank und Geschäftsbanken)	+ 5 066	+ 4 218	- 261	+ 6 269	+ 427
VI. Veränderung der Geldversorgung (Bargeldumlauf u. Sichteinlagen inländischer Nichtbanken ohne Zentralbankguthaben inländischer öffentlicher Stellen)	+ 3 918	+ 4 771	+ 4 685	+ 3 408	+ 7 479
VII. (Nachrichtlich) Termineinlagen von Inländern mit Kündigungsfrist bzw. Laufzeit v. weniger als 6 Monaten	+ 1 605	- 481	+ 129	+ 246	+ 326

40) Währungsausschuss der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft, a.a.O., S. 62

schüsse zu vermindern, hat man gesehen, daß sich die Exportüberschüsse durch solche Maßnahmen nur schwer verringern lassen, so daß man in der Wirtschaft der Bundesrepublik Deutschland eine strukturelle Eigentümlichkeit, nämlich eine säkulare Geldflüssigkeit nicht außer Betracht lassen darf.

Nun ergibt sich die Frage, wie man in der Bundesrepublik die sich durch den Devisenzustrom ergebenden Finanzierungsprobleme reguliert hat; denn strukturelle Auswirkungen lassen trotz der oben erwähnten Maßnahmen nicht selten eine Inflationstendenz folgen. Ein dauernder Exportüberschuß bringt immer die Gefahr einer Inflation in sich, da das betreffende Land sich dauernd in der Gläubigerposition befindet. Aber diese Möglichkeit muß wohl als notwendiges Übel hingenommen werden. "Beim Export erhöht sich der Gold- und Devisenbestand in dem Maße, wie das Inlandsgeld zunimmt. Bei negativem Haushalt zeigt sich jedoch der Anfang einer inflationären Tendenz."[41)]

Es ist aber selbstverständlich, daß dieses unvermeidliche Übel durch entsprechende Maßnahmen vermindert werden kann. Mit dem Mut zur Unpopularität muß tatsächlich früh genug angefangen werden, was geschehen ist.

(3) In welcher Weise wurde das Preisniveau durch entsprechende Bestrebungen niedrig gehalten? Trotz vorstehender Maßnahmen konnte es nicht verhindert werden, daß sich die Preise erhöhten. Bemerkenswert ist, daß diese leichte Preiserhöhung das Wirtschaftswachstum nicht behindert hat.

---

41) Vocke, Wilhelm, Gesundes Geld, Frankfurt/Main. 1956, Beifügung zur japanischen Übersetzung von Yoshino, Toshihiko, Bank of Japan, Tokyo 1958, S. 192

Wie wir in der Übersicht "Löhne und Preise" (Kapitel III im Paragraphen 1 (2) b) sehen, zeigen die Preistendenzen in beiden Ländern im Vergleich zu anderen Ländern, daß die Preise verhältnismäßig gehalten werden konnten. Weiterhin ist bemerkenswert, daß es gerade die beiden Länder, nämlich Japan und die Bundesrepublik Deutschland, sind, in denen die Wachstumszunahme am größten war.

Wie Professor Erhard in seinem Buch "Wohlstand für Alle" sagt, "hat Westdeutschland im Vergleich zu anderen Volkswirtschaften den Versuchungen eines inflationistischen Weges relativ tapfer widerstanden." [42]

Es ist verständlich, daß die Beziehung zwischen den Devisenüberschüssen und den Preisproblemen, bzw. der inländischen Konjunktur starke Diskussionen hervorgerufen hat. Wir haben nicht die Absicht, auf diese Debatte einzugehen, da dieses Teilgebiet eine unendliche Mannigfaltigkeit von Gesichtspunkten ergibt. Uns scheint es aber sehr belehrend zu sein, daß diese Diskussion in zwei Problemkreise aufgeteilt wird.

a) "Von den Devisenüberschüssen gehe eine inflatorische Wirkung auf die inländische Volkswirtschaft aus. Die Notenbank sei daher verpflichtet, durch eine Abschöpfung der auf Grund der Devisenüberschüsse anfallenden überschüssigen Liquidität den inflatorischen Effekt der Devisenüberschüsse zu neutralisieren." [43]

Dieser Problematik stellt sich gegenüber:

b) "Nicht die Devisenüberschüsse, sondern Preissteigerungen in der übrigen Welt seien die außenwirtschaft-

---

42) Erhard, Ludwig, "Wohlstand für Alle", Düsseldorf 1957, S. 344
43) Pohl, Reinhard, a.a.O., S. 103 - 104

liche Ursache von inländischen Preissteigerungen. Die Devisenüberschüsse seien vielmehr (unter anderem) die Folge einer inländischen restriktiven Geldpolitik. Durch eine Politik der Liquiditätsverknappung werde zwar die Tendenz zu Devisenüberschüssen verstärkt, nicht jedoch die Übertragung ausländischer Preiserhöhungen auf das Inland verhindert". 43a)

Der Problemkreis a) ist für uns besonders interessant und so zusammenzufassen: durch eine Antiinflationspolitik werden unter den heutigen Bedingungen die Exportbemühungen intensiviert und die Importe gedrosselt und dadurch geradenwegs die Bedingungen für jene Leistungsbilanzüberschüsse erzeugt, deren Resultate die Zentralbank bekämpft. 44)

Das Problem ist darüber hinaus noch erweitert worden, so daß der expansive Effekt eines Leistungsüberschusses dadurch abgeschwächt wird, daß die Verknappung des heimischen Kapitalmarktes durch den Kapitalexport die Investitionstätigkeit hemmt. 45)

Die Gedanken zum Problemkreis b) sind in dem Sinne zu verstehen, wie sie Professor Erhard geäussert hat. (§ 4 (3)) Diese politischen Gedanken Erhards wollen wir den ökonomischen Gedanken Stuckens gegenüberstellen: die Geldschöpfung wurde in der Bundesrepublik bewußt gedrosselt, um den Preisauftrieb zu zügeln, und die

---

43a) Pohl, Reinhard, a.a.O., S. 103 - 104

44) Häuser, Karl, Das Inflationselement in den Exportüberschüssen der Bundesrepublik Deutschland in: IFO-Studien Bd. 6, 1960, Dunker & Humblot, Berlin, S. 176 - 177

45) Rüstow, Hans-Joachim, Leistungsbilanz und Wirtschaftswachstum, in: Weltwirtschaftliches Archiv, Bd. 83, 1959 II, Hoffmann und Campe, Hamburg, S. 95

Bundesrepublik machte die "schleichende Inflation" anderer Länder nur abgeschwächt mit. So werden die ständigen und wachsenden Devisenüberschüsse vielfach in allzu grosser Vereinfachung der Tatsachen dem Umstand zugeschrieben, dass in der Bundesrepublik die Inflation mit grösserem Erfolg bekämpft wurde als in anderen Ländern. 46)

(4) Jetzt stellt sich wiederum die Frage nach dem Geldwert. Die im März 1961 erfolgte DM-Aufwertung rief erregte Diskussionen in Finanz- und wirtschafts- und sozialwissenschaftlichen Kreisen hervor, die uns hier besonders interessieren sollen.

Wenn ein verstärkter Devisenzufluss zu inflationären Tendenzen führt, so ergibt sich die Frage, ob diese Zunahme neutralisiert werden soll oder nicht.

a) Die Devisenzunahme hat preissteigernde Wirkung. Daher ist die Zentralbank verpflichtet, eine gewisse Liquidität abzuschöpfen.

b) Nicht Devisenzufluss, sondern Preiserhöhungen im Ausland sind die Gründe für inflationäre Tendenzen. Die Devisenüberschüsse sind vielmehr das Ergebnis einer inländischen restriktiven Kreditpolitik.

zu a) Für die Gedanken ergeben sich gewisse wirtschaftspolitische Grenzen:

1. die Erhöhung des Rediskontsatzes lockt aus-

---

46) Stucken, Rudolf, a.a.O., S. 254

ländisches Kapital an; [47]

2. eine Erhöhung der Mindestreserven ruft Widerspruch der Kreditinstitute hervor.
3. um Exportüberschüsse zu regulieren, kann man aber nur schwer die Importe erhöhen, ausgenommen agrarische Produkte, da eine entsprechende Inlandnachfrage fehlt.
4. Einer Besteuerung des Exports ist aus Wirtschaftskreisen widersprochen worden.
5. Die Offenmarktpolitik kann unter gegebenen Umständen dauernd benutzt werden, wenn die entsprechenden und genügenden börsenfähigen Titel vorhanden sind.

Eine Währungsaufwertung ist nicht immer einfach, weil sie sich auf das In- und Ausland vielseitig auswirken kann.

zu b) Es mag also unbestreitbar sein, daß der dadurch verstärkte Devisenzufluß eine Aufwertung erforderte, da die Nachfrage nach deutschen Waren und in der Folge die Auslandsforderungen immer größer wurden, von der politischen Diskussion ganz abgesehen.

1. Es ist aber freilich denkbar, daß sich bei einer autonomen Importtransaktion als Folge der Einkommenserhöhung eine geringere Expansion des Exportüberschusses ergibt. In keinem dieser Fälle käme man auf den Gedanken, von einem wachsenden Effekt des Exportüberschusses zu sprechen.

---

47) Ursache dafür ist
"Hohe Exportüberschüsse trugen bei der Überhitzung der Konjunktur bei, zu deren Dämpfung eine Zinserhöhung wünschenswert würde. Diese führte aber in einem solchen Maße zur Bevorzugung der kurzfristigen Geldanlage im Inland, daß die Zinserhöhung nicht durchgehalten werden konnte."
Föhl, Carl, a.a.O., S. 28

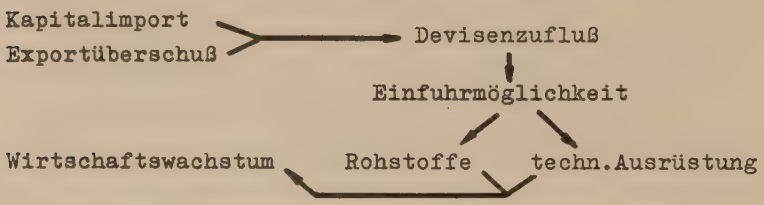
2. Durch die Tatsache, daß sich die Preise durch die Restriktionspolitik annähernd konstant hielten, während sie im Ausland stiegen, waren die deutschen Waren gegenüber den ausländischen auf dem Inlandsmarkt im Vorteil.

3. Selbst wenn sich alle Volkswirtschaften einigen, nach gleichen wirtschaftlichen Maßstäben zu handeln, würden sich die Wirtschaftssubjekte unterschiedlich verhalten, da sie ihre Einnahmen verbessern wollten.

Trotz dieser währungspolitischen Betrachtungen hat die Bundesrepublik Deutschland 1961 eine Aufwertung erfahren, und es ist interessant, daß sie im ganzen gesehen nur kurze Zeit stagnierend gewirkt hat.

§ 5 Ein Vergleich mit Japan

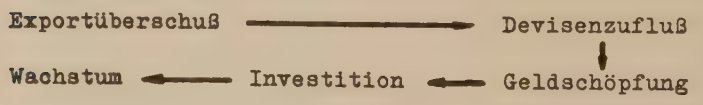
(1) Wie wir gesehen haben, hat die Bundesrepublik ihr Wirtschaftswachstum hauptsächlich mit dem sich stetig steigenden Exportüberschuß finanziert. Dagegen ist in Japan dieser Exportüberschuß nicht so bedeutend gewesen. Dort wirkte er sich mehr indirekt als direkt aus. Wie bekannt, ist Japan an Bodenschätzen und industriellen Rohstoffen sehr arm. Aus diesem Grunde war es auf den Import von Rohstoffen angewiesen, der aber nur möglich war, wenn die Exportraten umso höher lagen. Die Exportraten schwankten jedoch entsprechend der Konjunkturlage. In diesem Zusammenhang können wir für den japanischen Fall folgendermaßen schematisieren:



In der japanischen Wirtschaftslage entsteht aber nicht in jedem Jahr ein Exportüberschuß, wie im nächsten Kapitel gezeigt wird. In diesem Zusammenhang hat der Kapitalimport umso mehr Bedeutung.

Den Kapitalimport werden wir im letzten Kapitel näher erläutern.

Im Vergleich mit der BRD kann man sagen, daß sich in der BRD zur Charakterisierung das Schema wie folgt entwickelt hat:



Diese Lage ergab sich für die BRD ab 1952. Die Unterschiede zwischen beiden Ländern bestehen darin, daß durch den Devisenzufluß die bundesrepublikanische Wirtschaft angetrieben worden ist, während in Japan der Export zunehmen mußte, um mit den eingeflossenen Devisen die für die Wirtschaft notwendigen Rohstoffe und technischen Ausrüstungsgegenstände gleichzeitig importieren zu können. Je mehr exportiert wird, desto mehr wird der Import erleichtert, wodurch das Wirtschaftswachstum gesteigert werden kann. Das setzt aber voraus, daß der Wirtschaftswachstumsprozess sich schon auf einer bestimmten Industrialsierungsstufe verwirklicht. In diesem Sinne haben Exportüberschüsse bei der Wachstumsfinanzierung in Japan nur eine geringe Rolle gespielt.

(2) Ein berühmter japanischer Wissenschaftler, Dr. Shimomura, sagte: "Die Wirtschaft Japans steht im Augenblick in einer Periode des sprunghaften Wirtschaftsanstiegs. Die Antriebskraft kommt von der Freiwerdung der Schaffenskraft und vom angeborenen Talent der Japaner. Es hat in der Geschichte zahlreiche Beispiele dafür gegeben, daß ein geschlagenes Volk umso stärker aus dem Chaos wieder aufstieg.

Seit der Regierungszeit Meijis, in den siebziger Jahren des letzten Jahrhunderts, hat Japan immer das Bestreben gehabt, wirtschaftlich höher stehende Nationen einzuholen. In dieser Lage hat Japan nach dem 2. Weltkrieg viele Möglichkeiten gehabt, die wirtschaftliche Entwicklung voranzutreiben. Die sprunghafte Weiterentwicklung der japanischen Industrie wurde durch den Umstand begünstigt, daß sich der Einfluß der amerikanischen Massenkonsumtion immer mehr auswirkte. Das Produktionsprogramm wurde branchenmäßig verbreitert und die Technik auf den

modernsten Stand gebracht." [48]

In dieser Situation hat die japanische Regierung nach dem zweiten Weltkrieg politische Maßnahmen ergriffen, indem sie die Schlüsselindustrien anfangs allen anderen vorzog. Die Investition über den Regierungshaushalt war bis 1949 von großer Bedeutung.

Wenn wir den Zusammenhang zwischen Export und Import untersuchen, ergibt sich für Japan immer eine passive Handelsbilanz. Die Zahlungsbilanz ist aber aufgrund der "invisible trades" und der Kapitaltransaktionen aktiv.

Interessant ist in diesem Zusammenhang ein Vergleich mit der Bundesrepublik Deutschland, der aus der nachstehenden Übersicht-Tabelle zu ersehen ist:

Übersicht [48a]

Wichtige Posten der Zahlungsbilanzen

(Mio US Dollar)

	JAPAN				BRD			
Jahr	Handelsbilanz	Dienstleistungsbilanz	Kapitalbilanz	Gold und Devisen	Handelsbilanz	Dienstleistungsbilanz	Kapitalbilanz	Gold und Devisen
1951	-287	+616	+ 47	-360	+ 355	+253	- 272	- 244
1952	-407	+631	- 56	- 55	+ 515	+149	- 272	- 442
1953	-790	+585	- 2	+156	+ 869	+101	- 137	- 777
1954	-427	+376	+199	- 85	+ 934	- 79	+ 3	- 759
1955	- 53	+278	+ 39	- 31	+ 771	-278	- 110	- 438
1956	-125	+ 91	+180	-172	+1.364	-315	+ 4	-1.186
1957	-402	-218	+202	+417	+1.761	-378	- 807	- 994
1958	+370	-105	+ 35	-337	+1.787	-360	- 713	- 618
1959	+361	- 2	+ 41	-461	+1.846	-873	-2.162	+1.199
1960	+268	-124	+328	-502	+2.043	-961	+ 702	-2.204

(Berechnet von der Bank of Japan)

In der Bundesrepublik ist dieser Tatbestand genau umgekehrt.

---

48) Dr. Shimomura, O., Nippon Keizaino Seichoryoku (Wachstumspotential der japanischen Wirtschaft), Kinyu Zaiseijijo Kenkyukai, Tokyo 1960, S. 27 ff

48a) Entnommen aus der Statistik der Bank of Japan, Kokusaishushi (Zahlungsbilanzen), in: Kokusaihikaku tokei (Internationale Statistiken), Tokyo 1964, S.103

Da sich die Gold- und Devisenbestände Japans nur unwesentlich verbessert haben, können die Devisen nicht als Geldschöpfungseinrichtung herangezogen werden, sondern nur als Regulator der Geldreserven durch Devisenschatzwechsel von der Regierung fungieren. Diese Massnahme wirkt sich auf den Geldumlauf mit zeitlicher Verzögerung aus.

(3) Als Nächstes wollen wir den Zusammenhang von Zahlungsbilanz und Investitionen erläutern. Beim japanischen Wirtschaftsaufbau haben die Privatinvestitionen eine sehr grosse Rolle gespielt. Nach Harrod und Domar ist dabei nicht allein die effektive Nachfrage, sondern ebenso der produktive Effekt bedeutsam. Wenn beide Komponenten die gleiche Wirkung haben, ergibt sich sachwirtschaftlich und geldwirtschaftlich eine steigende Tendenz des Wirtschaftswachstums. Wenn jedoch die Nachfrage grösser ist als das Angebot, so stellen sich als Folge Inflationserscheinungen ein, im umgekehrten Fall Deflationserscheinungen. Nach Domar sind beide von Investitionen abhängig, und wirken sich die Investitionen entscheidend auf das Wirtschaftswachstum aus.

Auf welche Art und Weise soll die Zahlungsbilanz in diesem Mechanismus beobachtet werden? Selbstverständlich wirkt sich in diesem Fall hauptsächlich "current trade", d. h. Warenverkehr aus. Wenn wir die Doppelwirkung [49] der Investitionen sehen, wirkt sich die Investitionszunahme durch Einkommenserhöhung auf die effektive Nachfrage meist als Importeffekt aus, während durch erhöhte Produktionsleistung eher ein Exporteffekt bewirkt wird. Die Kausalität könnte theoretisch klar sein, allerdings ist die Wirklichkeit nicht so einfach. Die erhöhte effektive Nachfrage

---

49) Domar, Evsey D.,
"The Theory of Economic Growth",
New York 1957, S. 85 ff

wirkt sich nicht nur auf den Import, sondern auch auf die Inlandsmärkte, d.h. exportmindernd aus. Es ist also die Frage überhaupt, ob erhöhte Einkommen den Inlandsmarkt anregen können oder nicht. Wenn das erhöhte Einkommen dazu verwandt wird, Kapitalgüter aus dem Ausland zu kaufen, erhöht sich dadurch automatisch die Produktionsleistung. Bei der Frage, wie sich erhöhte Nachfrage und erhöhte Produktionsleistung auf das Wirtschaftswachstum auswirken, muß die Zahlungsbilanz zur Beantwortung in jedem Fall hinzugezogen werden.

Unter der Vorausetzung, daß die "Terms of Trade" gleich bleiben, wirken sich die effektive Inlandsnachfrage (Gd) und die Produktionsleistung (Gs) auf das Wirtschaftswachstum in einer offenen Wirtschaft folgendermaßen aus:

(a) $Gs > Gd$ neigt zu Exportsteigerung
(b) $Gs < Gd$ neigt zu Importsteigerung
(c) $Gs = Gd$ bedeutet Gleichgewicht

Natürlich ist es sehr schwer, wenn man diese Zusammenhänge statistisch beweisen will. In Bezug auf Japan sind sie aufgrund der Entwicklung der vergangenen 10 Jahre zu beweisen.

a) Effektive Nachfrage, die sich aus dem Produktions- und dem Konsumzweig zusammensetzt, richtet sich jedoch mehr auf Privatinvestitionen - nämlich Import zum Zwecke weiterer Wirtschaftsaktivität - als auf Konsumbedarf.
b) Andauernde Steigerung von Gs erzeugt die Tendenz $Gs > Gd$. Überhaupt muß dem Wirtschaftswachstum eine entsprechende Nachfrage folgen. Da der japanische Wirtschaftsbereich aber begrenzt ist, ist eine effektive Nachfrage des Auslandes Voraussetzung.

In dieser Situation war für Japan der zweite Fall von Belang. Deshalb ist es für Japan sehr schwer, wenn nicht gar unmöglich gewesen, die Exportüberschüsse als

Kreditschöpfungsquelle zu verwenden.

(4) Wir haben bis jetzt die japanische Wirtschaft unter dem Gesichtspunkt der Zahlungsbilanz betrachtet. Es kommt dabei in erster Linie darauf an, auf welche Art und Weise sich der Gold- und Devisenbestand auf das Geldvolumen im Wirtschaftswachstum ausgewirkt hat.

Wir erinnern uns hier an ein Prinzip des 19.Jahrhunderts (currency principle); vom Gesichtspunkt des Geldvolumens aus gesehen, wollte man dabei die Geldschöpfung vom internationalen Geld- und Kreditumlauf abhängig machen. Auch unter dem heutigen administrativen Geldwesen ist es ungefähr das gleiche wie mit dem internationalen Goldstandardsystem aus dem 19. Jahrhundert, so daß das heutige Geldwesen über annähernd feste Devisenkurse verfügt wie früher das Gold. Dabei kann heutzutage mit den Devisenverkäufen die gleiche Wirkung wie früher mit dem Goldstandardsystem - "Spielregel des Geldes" (Ausdruck von Stucken) [50] als autonome Regulierungsinstrumente - erzielt werden, um das Geldvolumen im eigenen Land zu regulieren.

Falls sich Preissteigerungen oder Änderungen im Volkseinkommen nach der Keynes'schen Theorie ergeben sollten, hängt das in erster Linie von gegebenen Bedingungen zu gegebener Zeit ab. Jedenfalls muß man eine wirksame Waffe dagegen einsetzen, um die geldwirtschaftliche Gleichheit zwischen In- und Ausland zu erhalten oder zu erreichen, wenn man Preisstabilität und gesichertes Anwachsen des Volkseinkommens als Maxime setzt. Freilich ist dies sehr schwer, wenn diese Methode praktisch nur in einem Land praktiziert wird; die größere Wirkung wird dann erreicht, wenn möglichst viele Staaten

---

50) Stucken, Rudolf,
"Deutsche Geld- und Kreditpolitik 1914 - 1963",
3. Auflage, Tübingen 1964, S. 254

in einer entsprechenden Organisation zusammenarbeiten. Allerdings darf nicht übersehen werden, daß auch heute noch Gold bzw. Devisen ein internationales Zahlungsmittel sind wie früher zu Zeiten des Goldstandardsystems. Jedoch ist es bedenklich, wenn man schwankende Gold- und Devisenbestände mit der Geldschöpfung mechanisch unter dem Gesichtspunkt des sicheren Wirtschaftswachstums verkoppeln will.

Da Wirtschaftswachstum Geld erfordert, kann man das genannte System nur dann benutzen, wenn die Zahlungsbilanz dauernd positiv ist. Wie wir bis jetzt gesehen haben, fiel es Japan im Gegensatz zur BRD sehr schwer, seine Zahlungsbilanz dauernd ausreichend positiv zu erhalten. Außerdem ist seit langem in der ganzen Welt ein internationaler Liquiditätsmangel festzustellen, zumal die Goldproduktion sowie entsprechende liquiditätsfähige Währungen für das Wirtschaftswachstum und das Handelsvolumen in den meisten Ländern nicht ausreichten.

Unter diesen Umständen war der Golddevisenstandard schon nach dem Ersten Weltkrieg nur noch teilweise funktionsfähig. In diesem Sinne könnte man vielleicht sagen, daß man mit diesem System die Geldmenge nicht mehr genügend regulieren, sowie die für das Wirtschaftswachstum benötigten Gelder nicht zur Verfügung stellen kann, so daß man dadurch die Zuwachsrate sogar etwas erniedrigen müßte.

Kapitel III "Over Loan" - unter besonderer Berücksichtigung Japans

Die Finanzierung des Wirtschaftswachstums durch die Kreditinstitute muss so vorgenommen werden, dass sie keine Störungen im Wirtschaftskreislauf hervorruft. Als Folge der Bereitstellung der vom Unternehmer benötigten Gelder müssten sich das Volkseinkommen auf der einen Seite und die Produktionsleistung auf der anderen Seite erhöhen, wenn das Geld unter gesunden Voraussetzungen in den Wirtschaftskreislauf eingeführt wird.

Wir haben im letzten Kapitel als eine Einrichtung der Kredit- sowie Geldschöpfung den Mechanismus durch Exportüberschuss in der BRD, weniger in Japan analysiert. Wir möchten allerdings hierfür betonen, dass der Mechanismus an sich nur in einem Lande ermöglicht werden kann, in dem entweder Gold produziert wird oder sich Exportüberschüsse in der Aussenhandelsbilanz ergeben. In diesem Sinne ist o. a. Mechanismus also nicht auf viele Länder anwendbar.

Als Grundprinzip für währungspolitische Kriterien können wir dabei das typische Merkmal des "currency principle" feststellen. Daneben gibt es noch ein anderes Prinzip als Merkmal der Geld- bzw. Kreditschöpfung, das "banking principle".

Letzteres besagt, dass der Geld- bzw. Kreditbedarf durch wirtschaftliche Transaktionen hervorgerufen wird. Durch gesunde Rediskontierung soll ermöglicht werden, dass überflüssige Gelder an die Kreditinstitute zurückgezahlt werden können. Diesem Gedanken liegt in erster Linie die Produktionsleistung zugrunde. Das inländische Geld-Waren-Verhältnis wird mehr

beobachtet als das internationale. Die Geldschöpfung wird durch Rediskontierung von Handelswechseln hervorgerufen, während der Kredit dann vernichtet wird, wenn die Ware untergeht. Zwar hat diese Art im wirtschaftlichen Kreislauf immer mehr zugenommen, die Geldmenge sollte aber immer gleich bleiben. Dieser Saldo entspricht der Kreditgewährung an Kreditinstitute. Da wiederum ein Teil der Kreditgewährung als Bargeldbestand bleiben muss und um die Kreditleistungskapazität noch zu erweitern, müssen die Kreditinstitute durch Rediskontierung bei der Notenbank Bar- sowie Giralgeld beschaffen.

In diesem Fall bliebe immer die Abhängigkeit der Kreditinstitute von der Zentralbank als Geld- bzw. Kreditschöpfungsquelle bestehen, wenn der Prozess des Wirtschaftswachstums nur durch solche Geld- bzw. Kreditschöpfung möglich wäre. Wenn allerdings die Unternehmer hauptsächlich mit eigenem Kapital finanzieren könnten, dann brauchten die Kreditinstitute nur saisonmässig notwendige Zwischenkredite zur Betriebsmittelfinanzierung bereitstellen. Somit wird die Abhängigkeit von der Zentralbank vermindert.

Seit dem Jahr 1950 ergibt sich in der BRD diese Art von Abhängigkeit nicht mehr, weil die Unternehmer auf der einen Seite ihre durch Export erworbenen Devisen an die Kreditinstitute verkauften und das Äquivalent dem Eigenkapital zufügten. Auf der anderen Seite verkauften die Kreditinstitute die vom Unternehmer erworbenen Devisen und Auslandsforderungen an die Zentralbank, um damit teils die bisherigen Kreditverpflichtungen an die Zentralbank zurückzuzahlen, teils die Liquiditätslage zu verbessern.

In Japan jedoch ergab sich eine völlig andere Situa-

tion, weil es die durch Exportüberschüsse gestiegenen Geld- und Devisenbestände als Kreditschöpfungsquelle überhaupt nicht verwenden konnte, die Finanzierung über den Regierungshaushalt seit 1949 nicht mehr möglich war, und Japan wegen des rudimentären Kapitalmarkts die nötigen Gelder nicht durch Offenmarkt-Maßnahmen regulieren konnte. In dieser Lage blieb Japan gar nichts anders übrig, als sich die zum Wachstum nötigen Kredite über "Over-Loan" von der Zentralbank - d.h. von der Bank of Japan - als Hauptkreditschöpfung zu beschaffen.

In nachstehenden Paragraphen wollen wir zuerst den japanischen Wirtschaftswachstumsprozess beleuchten und sodann mit statistischen und empirischen Beobachtungen die Auswirkung von "Over-Loan" betrachten, und zwar in erster Linie unter dem Gesichtspunkt der Wachstumsfinanzierung.

§ 1 Wirtschaftsexpansion Japans und deren Gründe

(1) Überblick über den japanischen Wachstumsprozeß

Im zweiten Weltkrieg erlitt Japan ungeheure Territorialverluste, es verlor fast ein Drittel des Vorkriegsterritoriums, einschließlich Formosa und Korea; desgleichen verlor es seine Hauptmärkte, die Mandschurei und China; außerdem entstanden hohe Materialverluste.

Nach dem Krieg jedoch erholte sich die japanische Wirtschaft innerhalb weniger Jahre dank der großzügigen Hilfe der USA; seine Wachstumsrate im Zeitraum von 1947 - 50 betrug annähernd 11 % p.a.

Es ist dennoch das hervorstechende Merkmal der japanischen Wirtschaft, daß sie sogar nach Ende der Periode des Wiederaufbaus mit ihrer Wachstumsrate jedem internationalen Vergleich standhalten konnte.

Diese Wachstumsrate ging nicht nur über die Vorkriegshöhe hinaus, sondern liegt auch bedeutend höher als die Zuwachsraten der wirtschaftlich fortschrittlichen westlichen Länder. Diese Feststellung wird durch die Tabelle III-1 bekräftigt.

Die japanische Wirtschaft erreichte ihren Nachkriegswiederaufbau bis 1954/55 in diesem Sinne mit Blickrichtung auf das Vorkriegsniveau von 1934/36. Die folgende Periode der hohen Zuwachsraten kann mit Periode des zweiten Wiederaufbaus bezeichnet werden. Obwohl sie sich von den Kriegsverlusten bemerkenswert schnell erholt hatte, lag die japanische Wirtschaft 20 Jahre hinter der Entwicklung der übrigen Nationen. Vor dem Kriege, in den Jahren 1925 - 39, betrug die

Tabelle III - 1

Wirtschaftswachstumsrate (Brutto-Sozialprodukt) [1]

(justiert mit dem durchschnittlichen Preis 1934 - 36)

Finanzjahr	Real Brutto-Sozialprodukt	
	1934-36=100	Zunahme im Vergleich zum letzten Jahr
1925-39	-	4.6 %
1947	71.5	10.0
1948	83.2	16.4
1949	86.5	3.9
1950	97.0	12.2
1951	110.0	13.5
1952	121.7	10.5
1953	129.9	6.7
1954	134.2	3.3
1955	148.0	10.3
1956	161.3	9.0
1957	174.0	7.9
1958	179.6	3.2
1959	211.7	17.9
1960	239.6	13.2
1961	273.1	14.0
1962	284.6	-

jährliche Zuwachsrate der japanischen Wirtschaft 4,6 %, wobei die Zunahme der Periode von 1925-39 die Vorkriegsspitze bedeutete. Wenn man die obenstehende Rate als Richtschnur der Vorkriegstendenz betrachtet und voraussetzt, daß sie ohne Unterbrechung durch den Krieg hätte fortgesetzt werden können, wäre der Index des Brutto-Sozialproduks (der Durchschnitt von 1934 - 36 = 100) bis 1962 auf ungefähr 350 gestiegen; tatsächlich kam er jedoch nur auf ungefähr 285. [2]

1) Japanese Industry 1963, Foreign Capital Research Society, S. 2
Quelle: Statistics of Economic Planning Agency's White Paper on National Income

2) Japanese Industry 1963, Foreign Capital Research Society, S. 7

Das bedeutet, dass die japanische Wirtschaft trotz ihrer hohen Nachkriegszuwachsraten noch weit von dem Punkt entfernt ist, den sie erreicht hätte, wenn die Vorkriegsentwicklung hätte fortgesetzt werden können.

Ungeachtet der hohen Zuwachsraten des Nationalproduktes liegt das Prokopfeinkommen Japans auch heute noch weit unter dem internationalen Niveau. Zum Beispiel betrug das Pro-Kopf-Einkommen 1961 Dollar 404 oder ungefähr 15 % des Volkseinkommens in den USA und 40 % desselben in der BRD und nicht mehr als 70 % desselben in Italien. [3] Solch ein niedriges Niveau bedeutet, dass Japan bis jetzt noch nicht die zeitliche Differenz aufholen konnte, die in den Kriegsfolgen begründet liegt. Von diesem Gesichtspunkt aus kann man sagen, dass Japan eigentlich immer noch im wirtschaftlichen Wiederaufbau begriffen ist. Trotzdem steht die japanische Nachkriegswirtschaft in bezug auf ihren Wiederaufbau und ihre Expansion an der Spitze der Weltwirtschaft zusammen mit der BRD. Davon können wir uns ausführlich in verschiedenen Posten in der Tabelle III-2 überzeugen.

(2) Gründe für das japanische Wachstum

Wie und mit welchen Mitteln konnte das Wachstum Japans mit einer solchen Geschwindigkeit erreicht werden? In diesem Abschnitt wollen wir diese Frage analysieren. Aus diesem Grunde können wir hier auf drei Faktoren hinweisen:

a) Investitionen und Sparen
b) Export und Import
c) Arbeitskraft und technische Neuerungen

---

3) Ebenda, S. 8

Tabelle III-2

Schlüsselstatistiken der Wirtschaft Japans[4)]

Posten	Einheiten u. Indexbasis	1950	1955	1960	1960/1950
Volkseinkommen	Mrd. Yen	3 381.5	6 718.9	11 821.7	
	1948=100	172	343	586	341
Regierungshaushalt (Ausgabe in"General Account")	Mrd.Yen	633	1 018	1 743	
	1948=100	137	220	377	275
Steuereinkommen	Mrd.Yen	456	818	1 654	
	1948=100	131	236	478	365
Öffentliche Anreihen (Bestand)	Mio Yen	240 767	425 833	446 963	
	1948=100	86	152	160	186
Bargeldumlauf (Bestand)	Mio Yen	425 446	694 970	1 296 780	
	1948=100	119	195	363	305
Einlagen bei allen Kreditinstituten	Mio Yen	1 558 575	6 297 857	16 396 303	
	1948=100	225	855	2 226	989
Debitoren u.Darlehen bei allen Kreditinst.	Mio Yen	1 428 182	5 717 300	14 747 874	
	1948=100	242	969	2 450	1 012
Aktienkurse(pro Stück Durchschnitt,in Tokyo)	Yen	101.87	374.00	1 116.72	
	1950=100	100	367	1 096	1 096
Auflegung von Aktien (Eingezahltes Kapital)	Mio Yen	40 342	111 629	509 809	
	1949=100	49	136	620	1 270
Auflegung von von festzinsl. Wertpapieren	Mio Yen	45 762	73 984	208 412	
	1949=100	276	447	1 246	451
Industrieproduktion	Index 1955=100	-	100.0	227.9	228 +)
Ausfuhr	Mio Yen	298 021	723 815	1 459 633	
	1948=100	572	1 391	2 806	465
Einfuhr	Mio Yen	348 195	889 714	1 616 807	
	1948=100	577	1 476	2 682	182

+) im Vergleich zu 1955

4) Quarterly Bulletin of Financial Statistics, March 1962, Ministry of Japan, Tokyo, S. 20
(Diese Aufstellung wird der gleichartigen Tabelle für die Bundesrepublik gegenübergestellt; siehe unsere Abhandlung S. 77 !)

a) Investitionen und Sparen

Der eigentliche Hauptfaktor waren die Privatinvestitionen in Betriebsanlagen und -einrichtungen, die beharrlich mit unvermindertem Tempo über einen längeren Zeitraum fortgesetzt wurden. Das Verhältnis der gesamten privaten Inlandskapitalbildung (Gross Domestic Investment) zum Brutto-Sozialprodukt betrug zwischen 20 - 30 % seit 1950, wobei sich die Privatinvestitionen für technische Betriebseinrichtungen (Equipment) auf 10 - 20 % beliefen, die den Hauptanteil der Gesamtprivatkapitalbildung (Private Capital Formation) ausmachten. Besonders in und nach 1956 ist der Anteil der privaten Betriebseinrichtungsinvestitionen ständig gestiegen und erreichte in den letzten Jahren im Verhältnis zum Brutto-Sozialprodukt ungefähr 20 %.

Tabelle III-3

Anteil der inländischen Bruttoinvestitionen am Brutto-Sozialprodukt [5]

(v.H.)

Finanzjahr	Inländische Bruttoinvestition	Private Kapitalbildung				Öffentliche Kapitalbildung
			Ausrüstung	Warenbestände	Werkswohnungen	
1934-36+	19.0	15.8	9.9	4.6	1.3	3.2
1951	29.5	23.0	11.2	10.5	1.3	6.5
1952	26.9	19.7	11.7	6.5	1.5	7.2
1953	27.8	18.9	11.3	5.8	1.8	8.9
1954	23.6	15.5	10.2	3.5	1.8	8.1
1955	23.8	16.7	9.5	5.5	1.7	7.1
1956	31.5	24.4	14.8	7.5	2.1	7.1
1957	31.7	23.7	16.7	4.8	2.2	8.0
1958	27.1	18.3	15.9	0.1	2.3	8.8
1959	34.8	26.2	17.2	6.7	2.3	8.6
1960	37.9	29.0	20.9	5.8	2.3	8.9
1961	42.6	32.8	22.9	7.4	2.5	9.8

5) Foreign Capital Research Society, a.a.O., S. 9
Quelle: Statistics of Economic Planning Agency
+) 1934 - 1936 Durchschnitt

Dieses Verhältnis ist wesentlich höher als das internationale Niveau. Es scheint sehr interessant für uns zu sein, dieses Verhältnis Japans mit anderen europäischen Ländern zu vergleichen.

Tabelle III-4

Investition und Wachstumsraten in verschiedenen Ländern [6]

	Anteil der Bruttoinlands-Investition am Bruttosozialprodukt		Jährliche Veränderung des realen Bruttosozialproduktes	
	1950-58	1959	1951-58	1959
BRD	23.2 %	24.0 %	7.5	5.7
Frankreich	18.3	18.6	4.4	2.1
Italien	20.6	21.3	5.6	6.6
UK	15.2	16.7	2.1	3.2
USA	17.5	17.9	2.9	6.8
Japan	27.8	30.0	7.6	13.0

Der höhere Stand der privaten Betriebseinrichtungsinvestitionen beleuchtet die Tatsache, dass Japan diese Investitionen förderte, weil die Einführung der neuen technologischen Erkenntnisse vordringlich war ., die im Ausland vor und während des Krieges entwickelt worden sind, in Japan aber noch unbekannt waren (z. B. elektrische Haushaltgeräte, Automobile usw.). Ebenso konzentrierte sich Japan auf die technologischen Nachkriegserneuerungen (besonders Eisen- und Stahlwerke und die Industriezweige der Petrochemie und der Kunststoffaser). In den letzten Jahren investierte die Wirtschaft vornehmlich in Betriebseinrichtungen, um ihre Konkurrenzfähigkeit als Vorstufe zur nahe bevorstehenden Wirtschaftsliberalisierung zu stärken.

6) Bank für internationalen Zahlungsausgleich, 30. Jahresbericht, Basel 1960, S. 32

Das Wissen um die Konkurrenz auf dem Inlandsmarkt lief seitens der Unternehmen ebenfalls auf eine Beschleunigung der Investitionen in Betriebseinrichtungen hinaus. Die Unternehmen waren eifrig darauf bedacht, ihre Marktanteile zu erhöhen, und wenn ein Unternehmen seine Anlagen erweiterte, zogen andere aus reiner Selbsterhaltung nach. Die Entflechtung der Zaibatsu (Konzerne) aufgrund des nach dem Krieg erlassenen Anti-Monopol-Gesetzes ist ebenso ein Faktor gewesen, der zur Wettbewerbsintensivierung beigetragen hat.

Der wichtige Faktor bei rückschauender Betrachtung des oben analysierten Tatbestandes ist die Ersparnisse, die die Betriebseinrichtungsinvestitionen finanzieren halfen. Da japanische Unternehmen in diesen Jahren im allgemeinen ausreichende stille Reserven und Abschreibungsreserven bildeten, konnten nahezu 40 % der Betriebseinrichtungsinvestitionen aus diesen beiden Quellen finanziert werden. Auf der anderen Seite blieb der Kapitalmarkt immer noch unterentwickelt, und es war unmöglich, ausreichende Mittel mit Hilfe von Aktien und Anleihen zu beschaffen. Unter solchen Umständen mussten sich die Unternehmen auf Bankkredite für einen wesentlichen Teil ihrer Investitionsvorhaben stützen. Die Publikumsersparnis Japans ist stets steigend und im Verhältnis zu den übrigen Ländern sehr hoch gewesen. Diese Ersparnisse flossen den Banken in Form von Einzahlungen zu; die Banken konnten einen nicht unerheblichen Teil des Kapitalbedarfs der Unternehmen mit dem Anwachsen eben dieser Ersparnisse befriedigen.

Tabelle III - 5

Entwicklung der Brutto-Ersparnisrate [7]

(v. H.)

Jahr	Japan	U.S.A.	Groß Britan.	Frank-reich	B.R.D.
1953	28.3	17.2	14.7	16.9	21.6
1954	24.6	13.5	14.7	17.2	22.0
1955	26.1	16.1	16.5	17.9	25.7
1956	29.7	18.6	16.3	20.1	25.1
1957	33.8	17.6	16.6	20.7	24.3
1958	24.8	16.2	15.7	20.7	23.7
1959	33.6	18.1	16.2	18.6	24.9
1960	37.0	17.2	18.5	19.3	26.8
1961	43.6	16.2	17.9	18.7	26.8

In diesem Zusammenhang darf nicht unerwähnt bleiben, daß die stabilen Erzeugerpreise als Grundlage der oben erwähnten zufriedenstellenden Erhöhung im Export und in den Ersparnissen dienlich waren, was erst das langanhaltende Wirtschaftswachstum in der Nachkriegsperiode ermöglichte. Die Geld- und Bankbehörden nahmen eine unnachgiebige Haltung gegen jede Wirtschaftsstörung ein, um die Währung stabil zu erhalten. Zwar erfuhren die Preise, besonders die Großhandelspreise einige Erhöhungen, als die Geschäftslage im Ansteigen begriffen war, die aber sofort wieder fielen, wenn sich die Lage normalisiert hatte; über einen längeren Zeitraum gesehen, waren sie

---

7) United Nations, Yearbook of National Accounts Statistics 1958, 1962. Bemerkung:

Entwicklung der Brutto-Ersparnisrate = Gross domestic capital formation by type of purchaser / Expenditure on gross national product at current market prices

(Trends of Gross Savings Rate)

jedoch stabil, mit anderen Ländern verglichen. Mit einer solchen langanhaltenden Preisstabilität als Basis ermöglichte die erhöhte Produktionskapazität eine Erhöhung des Exports ähnlich wie in der BRD. Die stabilen Preise stärkten auch das öffentliche Vertrauen in die Währung und spornten die Sparfreudigkeit an.

Es darf nicht übersehen werden, dass im allgemeinen eine rapid expandierende Wirtschaft mehr oder weniger der Preissteigerungstendenz unterliegt. Wenn wir dazu die Statistik des internationalen Preisvergleichs zu Hilfe nehmen, können wir zu unserem grossen Erstaunen die Tatsache feststellen, dass Japan die stabileren Preistendenzen aufweist (siehe nachfolgende Übersicht):

Übersicht

Grosshandelspreise [6]

Index 1953 = 100

	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958	1959	1960
Frankr.	105	100	98	98	102	108	121	126	130
Japan	100	100	99	98	102	105	98	99	101
B.R.D.	103	100	98	101	103	105	106	105	107
U. K.	111	100	98	103	107	107	101	102	102
U.S.A.	101	100	100	101	104	107	108	108	109

b) Export und Import

Das Ansteigen des Exports seit 1956 kann als zweiter Faktor für das Wirtschaftswachstum hingestellt werden. Dieser Faktor stellte zwar eine bedeutende Nachfrage dar, barg aber gleichzeitig auch die lebenswichtigen

6) "Wage and Price", Statistical Yearbook 1961, United Nation, S. 474-75

Möglichkeiten in sich, um die für die Nation so notwendigen Importe sicher zu stellen. Da Japan auf den Import der meisten Rohstoffe angewiesen ist, war es in der Lage, die Importe weitestgehend mit den gestiegenen Exporterlösen zu finanzieren. Die Importe wuchsen mit dem Wirtschaftswachstum.

Die untenstehende Tabelle stellt den Wert von Export und Import Japans in der Zeit von 1945 - 61 gegenüber. Es sollte sehr interessant sein festzustellen, daß sich in dieser Zeit immer eine passive Handelsbilanz ergab; die näheren Gründe dafür wollen wir im nächsten Abschnitt erläutern, besonders unter dem Gesichtspunkt der Wachstumsfinanzierung.

Tabelle III-6

Wert der japanischen Ex- und Importe [7]

(in Millionen US-Dollar)

	EXPORT (f.o.b.)	IMPORT (c.i.f.)	Bilanz: Importüberschuß (-)
	Gesamt	Gesamt	
Sept.1945-Dez. 1946	103	305	- 202
1947	173	526	- 353
1948	258	684	- 426
1949	509	904	- 395
1950	820	974	- 154
1951	1.354	1.995	- 641
1952	1.272	2.028	- 756
1953	1.274	2.409	-1.135
1954	1.629	2.399	- 770
1955	2.010	2.471	- 461
1956	2.500	3.229	- 729
1957	2.858	4.283	-1.425
1958	2.876	3.033	- 157
1959	3.456	3.599	- 143
1960	4.054	4.491	- 437
1961	4.235	5.810	-1.575

Bemerkung: Originale Yen-Werte in US-Dollar zum offiziellen Umrechnungskurs (360 Yen = 1 US-Dollar)

7) Statistical Survey of Economy of Japan 1962, Ministry of Affairs Japan, S. 43

In der Zusammensetzung der Ausfuhr sind auch Veränderungen zu erkennen. In der Vorkriegszeit machten Textilgüter (hauptsächlich Baumwollgarn, Rohseide und Baumwollkleidung) annähernd 40 % des Gesamtexports aus, inzwischen ist der Anteil aber auf 29,9 % zurückgegangen, einschließlich der Kunststoffprodukte und Strumpfwaren (10,8 % allein für Baumwollgarn, Ronseide und Baumwollkleidung), so daß dieser der Schwer- und Chemieindustrie Platz machte, die vor dem Kriege nur eine geringe Rolle spielten. Besonders auffällig ist die Zunahme an Bedeutung bei der Maschinenindustrie, die von nur 6 % vor dem Kriege (1934 - 36) auf 23 % nach dem Kriege (1956 - 62) anstieg. Im gleichen Zeitraum stiegen die Exporte an Eisen und Stahl ebenfalls um 2,6 auf 9 % und die Chemieprodukte von 3 % auf 4,6 %.

Tabelle III-7

Zusammenstellung des Ausfuhrhandels [8]

(in %)

	1934-1936	1951-1955	1956-1962
Gesamt-Ausfuhr	100.0	100.0	100.0
1) Nahrungsmittel	-	7.6	7.0
2) Textilien	-	39.1	29.9
3) Roh-Seide	14.5	3.0	1.2
4) Baumwollgarn	1.3	1.6	0.8
5) Baumwollkleidung	20.0	15.4	8.8
Gesamt(3.4.5)	35.8	20.0	10.8
6) Chemikalien	3.2	4.1	4.6
7) Eisen - Stahl	2.6	13.7	9.0
8) Maschinenanlagen	6.1	11.4	23.4
9) Schiffe	2.4	3.4	8.4
10) Radios, Nähmaschinen	-	1.7	3.1

8) "Tsukantokei", Customs Statistics, Ministry of Finance, Foreign Capital Research Society, a.a.O., S. 16

1955 lag Japans Gesamtexportvolumen noch 28 % unter dem Vorkriegsniveau (1934 - 36). Von 1956 - 62 jedoch stieg der Exportumfang um 140 %, wobei die Erhöhung 1962 um 60 % über dem Vorkriegsniveau lag.[9] Das schnelle Ansteigen ist zuzuschreiben:

1. größerer internationaler Konkurrenzmacht, die sich die japanischen Schwer- und Chemieindustrieprodukte, sowie Maschinen-, Stahl- und Chemieprodukte durch Modernisierung der Produktionsanlagen erwarben;
2. erhöhte Produktionsleistung hochwertiger Konsumgüter.

Ungefähr seit 1957 hat Japan eine bemerkenswerte Ausdehnung des Exports von leichten Apparaturen (Transistor-Radios, Kameras usw.) und vieler anderer Qualitätskonsumgüter erfahren.

Tabelle III-8

Entwicklung des Warenexports [10]

(in Millionen US-Dollar)

Jahr	Gesamt Export	(nach USA)	Textilien	Eisen Stahl	Maschinen	Radios	Keramik-Art.	Furnierholz	Optische Instrumente	Spielzeug
1955	2010	449	749	259	247	1	42	36	21	42
1956	2501	543	871	223	483	5	49	43	30	55
1957	2858	597	1015	209	629	11	51	55	39	61
1958	2876	680	892	249	627	34	48	56	47	62
1959	3456	1031	1030	252	809	107	59	76	61	77
1960	4055	1083	1223	388	928	144	68	63	74	90
1961	4236	1051	1155	380	1119	160	57	59	83	83
1962	4916	1400	1257	531	1233	177	65	68	106	90

9) Foreign Capital Research Society, a.a.O, S. 17
10) Ebenda, S. 17

Der Maschinenexport besteht, mit Ausnahme von Schiffen, in den meisten Fällen aus leichten Maschinen, während Industriemaschinen größtenteils in die Entwicklungsländer, wie Südostasien und Südamerika, verschifft werden. Es ist augenscheinlich, daß die Konkurrenzfähigkeit der in Japan hergestellten Industriemaschinen noch verbessert werden kann.

Zur Struktur des japanischen Außenhandels kann man sagen, daß er auf einem ziemlich hochindustrialisierten Niveau steht. Aber der Prozentsatz der Produkte aus der Schwer- und Chemie-Industrie ist im Verhältnis zum Gesamtexport immer noch gering, verglichen mit den westlichen Ländern. Besonders der Maschinenexport macht, selbst wenn man die leichten Apparaturen hinzurechnet, bloß 23 % des gesamten Exports aus.[11)]

Das Schema des japanischen Importhandels zeigt keine bedeutenden Veränderungen gegenüber den Vorkriegsjahren, in denen Rohstoffe den Hauptanteil ausmachten. Wenn man jedoch die gestiegene Bedeutung der Schwer- und Chemie-Industrie in der japanischen Industriestruktur betrachtet, ist es nur zu natürlich, daß der Anteil der Rohstoffimporte für Textilien (Rohbaumwolle und Rohwolle) abgenommen hat, während sich der Anteil von Erdöl und Stahl (Eisenerze, Kohle und Schrott) erhöht hat. Von den Rohstoffen abgesehen, stiegen die Maschinenimporte während der letzten Jahre sehr stark, dank der hohen Investitionen in Betriebseinrichtungen, die die technologische Wiedererneuerung begleiteten, zugleich mit dem Fortschritt in der Liberalisierung des Handels.

---

11) Ebenda, S. 18; Quelle: "Tsukantokei" Customs Statistics, Ministry of Finance, für das Jahr 1960.

Tabelle III-9

Zusammensetzung des Einfuhrhandels [12]

(in %)

	1951-1955	1956-1962
Gesamt-Einfuhr	100.0	100.0
Nahrungsmittel	26.6	13.7
Weizen	6.9	3.9
Textil-Rohstoffe	29.2	18.0
Metallische Rohstoffe	6.8	14.1
Erdöl	7.6	12.6
Chemikalien	3.6	5.4
Maschinen	5.4	9.7

c) Arbeitskraft und technische Neuerungen

Der bedeutende Faktor, der auch einer der Hauptgründe für das wirtschaftliche Nachkriegswachstum war, sind die ausreichenden Arbeitskräfte von hervorragender Qualität. Ein Blick auf die Arbeitslage zeigt, daß die Arbeitslosenquote in der Hochkonjunktur 1 % und bei Konjunkturrückgang nur 2 % betrug. Diese Zahlen erwecken den Eindruck der Vollbeschäftigung. Tatsächlich gibt es noch mehrere Millionen Arbeitslose, die sich entweder aus mitarbeitenden Familienmitgliedern im Handel, Landwirtschaft, Forst- und Fischereiwesen, oder aus unabhängigen Besitzern von kleinen Unternehmen zusammensetzen, die immer auf der Suche nach einträglicherer Arbeit sind. Auf der anderen Seite sind die japanischen Arbeiter wegen der Erweiterung der Grundschule (die allgemeine Schulpflicht dauert 9 Jahre, die Analphabetenquote beträgt etwa 1 %) sowohl an gute als auch an

12) "Tsukantokei", Customs Statistics, Ministry of Finance, Foreign Capital Research Society, a.a.O., S. 19

harte Arbeit gewohnt.

Tabelle III - 10

Entwicklung des Arbeitslosenanteils [13]

	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958	1959	1960
Japan	1.2	1.1	1.5	1.6	1.5	1.2	1.3	1.3	1.0
United States	3.1	2.9	5.6	4.4	4.2	4.3	6.8	5.5	5.6
West Germany	8.4	7.5	7.0	5.1	4.0	3.4	3.5	2.4	1.2
Italy	-	-	8.8	7.6	9.4	8.2	6.5	5.5	4.1

Dank des reichlichen Arbeitskräfteangebots ist die japanische Wirtschaft frei von solchen Schwierigkeiten gewesen, wie man sie aus westeuropäischen Ländern kennt, wo bedeutende Arbeitszeitverkürzungen und Arbeitermangel entstehen. In den vergangenen Jahren hat sich jedoch auf dem japanischen Arbeitsmarkt ein bemerkenswerter Wandel vollzogen, was als ein Ergebnis der schnellen technischen Neuerung und des Wirtschaftswachstums zu bezeichnen ist. Während die Nachfrage nach hervorragenden Fachleuten ständig steigt, steigt auch eine neue Nachfrage nach Fachleuten auf der mittleren und unteren Ebene, die besonders von der Großindustrie benötigt werden, gleichzeitig mit dem Fortschritt in der industriellen Modernisierung. Die Folge davon ist eine steigende Verknappung auf dem Arbeitsmarkt von Absolventen der Gymnasien.

Die Arbeitsproduktivität in kleinen Unternehmen (weniger als 300 Beschäftigte) verzeichnet

13) United Nations, Statistical Yearbook, S. 57 - 58

ein Ansteigen von 48 % zwischen 1956 und 1961 (verglichen mit 56 % in der Großindustrie). In dem gleichen Zeitraum sind die Löhne ebenfalls um 44 % gestiegen, ähnlich wie in der Grossindustrie. [14]

Früher waren die Lohnerhöhungen in den kleinen Unternehmen bedeutend höher als in der Grossindustrie, so dass sich die Lohnunterschiede zwischen Klein- und Grossunternehmen immer mehr verringerten.

Unter diesen Umständen ist die Periode der Unterbezahlung in den Kleinunternehmen vorbei. Die untenstehende Tabelle zeigt den internationalen Vergleich der Verdienste in der Industrie im Zeitraum von 1948 - 1960.

Tabelle III-11 [15]

		1948	1952	1956	1960	$\frac{1960}{1948}$ (%)
Japan	monatl.,yen männl.+weibl.	4.379	13.516	18.348	22.630	517 %
Frankreich	stündl., NF männl.+weibl.	0.66	1.21	1.52	2.09	317 %
B.R.D.	stündl., DM männl.+weibl.	-	1.53	1.90	2.62	171 % +
Gross-Brit.	stündl.,Pence männl.	37.0	46.6	61.1	76.8	208 %
USA	stündl.,Dollar männl.+weibl.	1.33	1.65	1.95	2.26	170 %

+) für BRD $\frac{1960}{1952}$ %

Abgesehen von den ausreichenden Arbeitskräften ist es von Wert zu sehen, wie die technischen Neuerungen zum

14) Foreign Capital Research Society, a.a.O., S. 10
15) United Nations "Statistical Yearbook, 1961, S. 471 - 472

Wachstum der japanischen Wirtschaft in den Nachkriegsjahren beigetragen haben.

Während und sofort nach dem Krieg war Japan in Bezug auf den technischen Fortschritt von der Welt abgeschnitten. Während der sich daraus ergebenden Wartezeit für technische Verbesserungen und des starken Wettbewerbs in der Wirtschaft hat sich die technische Neuerung in Japan zum großen Teil durch die Einführung ausländischer technischer Ausrüstungen entwickelt. (Hierzu nachfolgende Tabellen III - 12 und III - 13).

Von der Gesamtsumme der bis zum Ende des Finanzjahres 1959 abgeschlossenen Verträge entfielen auf die Maschinenindustrie 563, und auf die Chemieindustrie 223, das macht zusammen 786 Verträge oder ungefähr 74 % der gesamten Verträge. Die Tatsache, daß drei Industriezweige am meisten die technischen Neuerungen in Anspruch nehmen, zeigt das Bemühen, den technischen Weltstandard schnell zu erreichen.

Tabelle III-12

Einführung ausländischer Herstellungsverfahren[16] Zeitraum 1949 - 1959

(Zahl der abgeschlossenen Verträge)

Industriezweig:	Finanzjahr:							
	1949-1953	1954	1955	1956	1957	1958	1959	Gesamt:
Elektro-Maschinen	90	22	19	22	28	29	27	237
Transport-Maschinen	31	7	10	15	2	4	6	75
Andere Maschinen	102	14	21	22	26	24	42	251
Metallwaren	33	4	8	17	10	13	25	110
Chemie-Erzeugnisse	61	22	17	44	31	16	32	223
Spinn- und Webwaren	16	8	1	14	8	3	7	57
Erdöl - Produkte	15	-	3	5	2	2	5	32
Gummi- und Lederprodukte	11	2	1	5	7	2	3	31
Papier	6	-	1	1	1	2	-	11
Verschiedenes	21	3	1	5	5	1	6	42
Gesamt:	386	82	82	150	120	96	153	1.069

Tabelle III - 13

Lizenzzahlungen für technische Verträge 1949 - 1959[17]

(in Tausend US-Dollar)

Finanzjahr	1949-1951	5.343	
"	1952	8.156	
"	1953	11.467	
"	1954	13.001	
"	1955	17.963	
Finanzjahr	1956	28.417	
"	1957	39.439	
"	1958	44.370	
"	1959	54.196	
	Gesamt:	222.352	

16) Bank of Tokyo, Semiannual Report, June 1961, Tokyo, Japan, S. 38-39
Quelle: Statistics of Bank of Japan

17) Ebenda, S. 39

§ 2 "Over Loan" als Wachstumsfinanzierung

(1) Wirtschaftswachstum ist nur dann möglich, wenn die Güterwirtschaft mit der Geldwirtschaft rect eng verbunden ist. Die besondere Lage Japans erforderte eine besondere Geldwirtschaft, die sich in vieler Hinsicht von der anderer Länder unterscheidet. Zum Beispiel ist das Zinsniveau international gesehen in Japan um ein Vielfaches höher. Außerdem hat die japanische Wirtschaft einen großen Kapitalbedarf, der bei weitem nicht gedeckt werden kann. Die Zentralbank hat eine bedeutende Rolle als Geldschöpfungsquelle gespielt. Kurz- und langfristige Kapitaleinfuhr aus dem Ausland nimmt immer mehr an Bedeutung zu.

Auf diesem geldwirtschaftlichen Hintergrund können wir Japans Finanzierungsstruktur sehr gut darstellen.

Bemerkenswert ist, daß die Unternehmer nach dem zweiten Weltkrieg intensive Investitionen gemacht haben; während dieser Zeit ist von Seiten des Publikums mehr als sonst gespart worden.

Von dieser Tatsache können wir uns folgendermaßen überzeugen; wie wir in Tabelle III-14 sehen, trugen die Ersparnisse des Publikums für die Jahre 1958 und 1961 mit 80 bzw. 70 % der inländischen Brutto-Kapitalbildung zur Finanzierung der Vermögensbildung bei. Die Publikumsersparnisse sind demzufolge höher als in den übrigen in der Tabelle aufgeführten Ländern.

Tabelle III-14

Die Finanzierung der inländischen Brutto-Kapitalbildung[18)]

		gross domestic capital formation	Finanzquelle									
			Abschreibungsfonds für die festen Kapitalsanlagen		Sparen							
							Haushalte u. private gemeinnützige Institutionen		Privatgesellschaften		Staatliche Körperschaften des öffentlichen Rechts	
				%		%		%		%		%
Japan (Tausend Mill. Yen)	1958	2.470	1.006	40.7	1.978	80.1	1.124	45.5	286	11.6	567	23.0
	1961	7.476	1.967	26.3	5.244	70.1	2.515	33.6	1.190	15.9	1.539	20.6
U.S. (Mill.US-$)	1958	71.900	43.824	60.9	29.471	41.0	24.726	34.4	6.151	8.6	-1.406	-2.0
	1961	84.223	50.915	60.5	38.808	46.1	25.590	30.3	8.268	9.8	4.950	5.9
U.K. (Mill.Stg.£)	1958	3.535	1.841	52.1	1.745	49.4	413	11.7	1.199	33.9	133	3.8
	1961	4.775	2.144	44.9	2.660	55.7	1.584	33.2	1.099	23.0	- 23	-0.5
B.R.D. (Mill. DM)	1958	54.130	19.860	36.6	40.210	74.3	23.290	43.0	4.140	7.6	12.780	23.6
	1961	83.200	27.200	32.7	58.340	70.1	27.290	32.8	5.090	6.1	25.960	31.2
Frankr. (Tausend Mill. N.F.)	1958	49.6	20.5	41.3	25.3	51.1	11.8	23.8	4.5	9.1	9.1	18.3
	1961	58.0	26.6	45.9	32.3	55.7	14.8	25.5	4.5	7.8	13.0	22.4

18) Quelle: United Nations, Yearbook of National Accounts, 1962, S. 92, 100, 151, 273, 281

Obwohl die Ersparnisquote des Publikums so groß gewesen ist, wurden die Ersparnisse meist nicht an Unternehmer ausgegeben. Die Unternehmer brauchten große Geldmengen und Kredite während des Nachkriegswachstums, wie wir in vorhergehenden Paragraphen analysiert haben. Wir erinnern uns an die Gedankengänge von Gurley/Shaw über "direct finance" und "indirect finance". Die für die japanischen Unternehmer nötigen Gelder und Kredite zu Investitionen wurden nicht vom Publikum durch "direct finance" zur Verfügung gestellt, sondern hauptsächlich durch Kreditinstitute durch "indirect finance" gewährt.

Diese Art der Finanzierung ist das Ergebnis, weil Japan über einen unentwickelten Kapitalmarkt, ein unrationales Steuersystem und hohe Zinsraten verfügt. Die Sparquote ist das Ergebnis vieler kleiner Ersparnisse; d. h. das Geld wird nicht direkt dem Unternehmer zur Verfügung gestellt, sondern wird von den Kreditinstituten aufgefangen und danach an die Wirtschaft weitergegeben. Als Folge davon ist die Stellung der japanischen Kreditinstitute als Geldbeschaffungsorgane gefestigt worden und auf der Seite der Finanzierung hat das sog. "Over-Borrowing"[19] immer mehr zugenommen.

Im Jahre 1949 hat Japan zum ersten Mal nach dem zweiten Weltkrieg einen ausgeglichenen Regierungshaushalt gehabt. Seitdem war Japan nicht mehr auf die Finanzierung über den Regierungshaushalt angewiesen, da nun die nötigen Gelder über den Zahlungsbilanzüberschuß oder die Zentralbank zur Verfügung gestellt werden konnten.

---

19) "Over-Borrowing" bedeutet, daß das Fremdkapital innerhalb einer Unternehmung größer als das Eigenkapital ist; es bezeichnet die umgekehrte Situation von "Over-Loan" auf der Seite der Kreditinstitute.

Als Folge dieser drei Punkte hat sich für die Kreditinstitute eine Abhängigkeit von der Zentralbank ergeben.

Wir können soweit feststellen, daß die beiden Komponenten, Publikumsersparnisse und indirekte Investionen durch Kreditinstitutionen, das hohe Wirtschaftswachstum auf der geldwirtschaftlichen Seite unterstützt haben; diese beiden haben die Geldschöpfungsmöglichkeiten der Kreditinstitute erhöht. Obwohl diese Finanzierungsmethode einerseits moniert wird, ergab sich andererseits für Japan in der gegebenen Lage keine andere Möglichkeit. Man darf weder das "Over-Borrowing" der Unternehmer noch das "Over-Loan" der Kreditinstitute getrennt sehen, sondern das Zusammenwirken beider ist von Bedeutung. Aus diesem Grunde wollen wir erst das "Over-Borrowing" der Unternehmer und dann das "Over-Loan" der Kreditinstitute als Einheit behandeln.

(2) Gegenüber der Vorkriegszeit hat sich die Kapitalstruktur der japanischen Unternehmer erheblich verschlechtert. Während sich vor dem Kriege Eigen- zu Fremdkapital wie 60 : 40 verhielten, ergibt sich heute ein Verhältnis von fast 3o : 70.

Je mehr sich die Kapitalstruktur verschlechterte, desto größer wurde das Wirtschaftswachstum. Die Verschuldung ist hauptsächlich bei der japanischen Großindustrie zu beobachten. Ohne die Beschaffung der zur Investition nötigen Gelder über den Kreditmarkt wäre der rapide wirtschaftliche Aufstieg Japans nicht möglich gewesen. Wenn wir dieses Ver-

hältnis von Eigen- zu Fremdkapital in den Unternehmen anderer Industrienationen betrachten, so stellen wir für die Jahre 1960 bzw. 1961 fest, daß das Verhältnis in den USA etwa 66 : 34, in der Bundesrepublik Deutschland etwa 43 : 57 beträgt.

Tabelle III - 15

Bilanzstruktur der Unternehmen in verschiedenen Ländern [20]

(v.H.)

	Japan	USA	UK	BRD
Im Jahre	1961	1961	1961	1960
Zahl der in Betracht kommenden Firmen	2.727	3.050	794	1.201
Eigenkapital	25.6%	66.3%	64.1%	42.9%
Aktien	14.4%	26.9%	27.0%	23.2%
Sonstige	11.2%	39.4%	37.1%	19.7%
Fremdkapital	74.4%	33.7%	35.9%	57.1%
kurzfristiges	51.0%	19.2%	25.8%	31.5%
langfristiges	23.4%	14.5%	10.1%	25.6%

20) Kinyuseido Chosakai (Untersuchungskommission für das Kreditwesen),

Bericht über "Over Loan", in: Jiji Tsushin-Kinyu Zaiseiban, Tokyo, 10. April 1963, S. 18

Als Schrittmacher für das Wirtschaftswachstum haben in Japan die Großindustrie und der Großhandel fungiert. Aber ohne die Hilfe und überhaupt die Existenz der Klein- und Mittelbetriebe wäre die große Leistung garnicht möglich gewesen. Die Großunternehmer bemühten sich um vielerlei Geldquellen. Zuerst wurden die Bankverbindungen erweitert und das Volumen der Anleihen und Obligationen vergrößert. Dadurch waren sie in der Lage, ihren Gewinn durch Produktionsexpansion zu vergrößern. Sie brauchten aber nicht an Dividendenausschüttung zu denken oder sich vor der Demokratisierung des Aktienhandels zu fürchten. Die Einführung der Obligationen und die Erlangung der Darlehen haben sich trotzdem viel vorteilhafter bewährt.

Für die Klein- und Mittelunternehmer sind ebenfalls Gelder erforderlich gewesen, aber es war für sie weitaus schwieriger, Gelder auf dem Kreditmarkt zu bekommen. Daher stehen sie im Wachstumsprozeß weitgehend im Schatten. Da sie hauptsächlich als Zulieferanten für die Großindustrie arbeiten konnten, gerieten sie immer mehr in Abhängigkeit, die wahrscheinlich im Laufe der Zeit zur Fusion dieser Unternehmen mit der Großindustrie führen wird. Im Moment werden die Klein- und Mittelunternehmen auf verschiedene Arten, z. B. günstigere Fristen, Vorauszahlungen usw., von der Großindustrie finanziert.

(3) Das "Over-Loan" ergibt sich daraus, daß Japan nach dem zweiten Weltkrieg in einem stetigen Wirtschaftsaufschwung begriffen war. Weniger mit Hilfe des Regierungshaushaltes, sondern fast ausschließlich durch private Investitionen wurde Japans Wirtschafts-

wachstum bedeutend erhöht. Eine regierungsamtliche Untersuchungskommission für das Kreditwesen hat festgestellt, [21] daß die Erklärung für das "Over-Loan" in folgenden Punkten zusammengefaßt werden kann:

a) Privatunternehmer haben über ihre eigenen Finanzierungsmöglichkeiten (Reserven und Abschreibungen) soviel Vertrauen in die Wirtschaftsentwicklung gehabt, daß sie mit bedeutenden Fremdmitteln unter Beachtung des Rentabilitätsprinzips finanzierten. Außerdem spielt die Beobachtung der Konkurrenz eine nicht geringe Rolle, d. h. eine Investition eines Unternehmens zieht eine Investition des Konkurrenzunternehmens nach sich, da dieses seinen Marktanteil zu erhalten sucht.

b) Der aus dieser Situation entstehende Kreditbedarf wird von den Kreditinstituten und Geschäftsbanken gedeckt. Als Folge davon hat sich bei ihnen ein Mangel an Reserven und Liquidität ergeben, der sie in Abhängigkeit von der Zentralbank brachte. Durch Stützung der Zentralbank konnten sie ihre Liquidität verbessern und ihre Verpflichtungen abdecken. Wie man weiß, ist das der Fall in den USA gewesen, hier nahm man zuerst kurzfristiges Tagesgeld auf. Nachdem es knapper wurde, ging man dazu über, kurzfristige Schatzwechsel zu verkaufen. In Japan aber hatten sowohl Kreditinstitute als auch Privatunternehmer große Vermögenswerte durch die Inflation verloren, so daß die Kreditinstitute nur über wenige Schatzwechsel verfügten.

---

21) Bericht über die Probleme des "Over-Loan" von der Untersuchungskommission für das Kreditwesen, in: Zeitschrift "Jiji Tsushin", April 3,5,8 1963

c) Zunächst kommt es einmal auf die Geldschöpfungsmethode an. Im allgemeinen ergibt sich eine feststehende Proportion von Bargeldumlauf und Gesamtgeldvolumen. Beim Wirtschaftswachstum ist der Zufluß des Bargeldes notwendigerweise erforderlich. In Japan besteht der größte Teil des Bargeldes aus Banknoten, die von der Zentralbank, d. h. Bank of Japan beschafft werden. Quellen sind dafür gewesen:

1. zeitweiliger Verkauf von Gold und Devisen;
2. saisonale Staatsausgaben des Sonderhaushaltes der Regierung
3. die Senkung der Mindestreserven und
4. der Verkauf von Schatzwechseln, die aus saisonalen Gründen veräußert werden.

Nach dem zweiten Weltkrieg konnte die Bank of Japan mit Hilfe dieser vier Methoden nicht genug Geld an die Kreditinstitute geben. In dieser Lage war die Kreditgewährung an Kreditinstitute als Geldschöpfungsmethode die günstigste Möglichkeit. Bei stetig steigendem Wirtschaftswachstum ist daher der Saldo des Notenumlaufes der Bank of Japan durch den steigenden Kreditbedarf immer positiv gewesen. (Hierzu umseitige Tabelle III-16)

Wir können dies Phänomen, die Zunahme des Geldvolumens, als "Stock of money" auffassen. Nach dem Bericht der Untersuchungskommission für das Kreditwesen können wir aus der Tabelle III-16 erkennen, daß für den Zeitraum 1952 - 1955 50% der Zunahme der Gelder von der Kreditschöpfung der Kreditinstitute herrührt. In den Jahren 1956 - 1961 war die Zunahme sogar 120%.

Tabelle III-16

Zunahme der Geldmenge und deren Quelle[22]

(Milliarden Yen)

A) Zunahme der Geldmenge				Faktorenquelle			
	Insgesamt	Bargeld	Buchgeld	Regierungshaushalt	Devisenausgleichsfonds*	B) Kreditschöpfung**	Bemerkung $\frac{B}{A}$ %
1952	302	48	254	- 18	19	301	1952 -
1953	109	21	88	41	-129	197	1955
1954	101	- 3	104	118	74	-91	50,9 %
1955	276	38	238	113	170	- 7	
1956	416	78	338	- 96	- 63	575	
1957	18	--	18	-142	-113	273	1956 -
1958	380	55	325	66	194	120	1961
1959	484	107	377	- 7	151	340	119.1 %
1960	813	172	641	-233	238	808	
1961	485	163	322	-270	-221	976	

Bemerkung: *) Damit kann die Regierung am Devisenmarkt intervenieren.
**) Das zeigt den Saldo zwischen Kreditgewährung und Krediteinlage aller Kreditinstitute.

22) Kinju Seido Chosakai (Untersuchungskommission für das Kreditwesen), Bericht über "Over-Loan" in: Jiji Tsushin-Kinju Zaiseiban, Tokyo, 10. April 1963, S.19

§ 3 Die Vorteile und Nachteile von "Over-Loan"

(1) Die Vorteile

Im allgemeinen bedeutet Wachstumszunahme die Erhöhung des Sozialprodukts. Gesundes und normales Wirtschaftswachstum bedeutet wiederum, daß bei stabilem Preisniveau die Gesamtproduktion gesteigert wird. Bei der Beantwortung der Frage, ob eine Wirtschaft wächst oder nicht, ist nicht entscheidend, daß man mit den im Kreislauf übriggebliebenen Geldern allein investiert.

Es ist uns bekannt, daß das Gleichgewicht von Sparen und Investieren in einer Wirtschaft existiert. Schon Wicksell und ihm folgend Keynes haben dieses Postulat erkannt. Nach dem bekannten Wirtschaftswissenschaftler Dr. Schimomura ist "dieses Gleichgewicht aber an sich nur ein statisches Gleichgewicht. Das bringt nicht immer die besten Bedingungen für das Wachstum. Die Produktionskapazität wird durch vergangene Investitionen gelenkt. Ob die Produktionskapazität tatsächlich wirksam werden kann, hängt entscheidend von der Zunahme der effektiven Nachfrage ab. Die Funktion ist nicht endgültig, wenn Ersparnisse und Investitionen im Gleichgewicht bleiben, so daß die vermehrten Investitionen keine Wirkung zeigen. Irgendeine Kredit- oder Geldschöpfung löst das Problem. Die effektive Nachfrage durch beschaffte Kredite sowie Gelder wirkt sich erst dann aus, wenn die vermehrten Investitionen die Produktionsleistung erhöhen. Als Folge davon nimmt das Volkseinkommen zu, d. h. das Wirtschaftswachstum wird gesteigert!" 23)

---

23) Schimomura, Dr. Osamu, "Nippon Keizaino Seichoryku", (Wachstumspotential der japanischen Wirtschaft) Kinyuzaiseijijo Kenkyukai, S. 235 ff, 1960, Tokyo

Natürlich treffen wir diesen Kausalzusammenhang nicht überall an, z. B. nicht in Entwicklungsländern wie Indien. Zwar ist der Wunsch zum Wirtschaftswachstum sehr stark vorhanden, aber das gesamte soziale Leistungsniveau liegt noch zu niedrig.

Dagegen wirkt sich "Over-Loan" in Japan so aus, daß die benötigten Gelder folgenden Weg nehmen:

Zentralbank → Geschäftsbank → Unternehmer,

ohne daß diese Entwicklung von Inflation begleitet wurde, obwohl sich die Liquiditätslage der Geschäftsbanken verschlechterte. Diese Kreditgewährung erschwerte zwar die bisherige Kreditpolitik der Geschäftsbanken, aber durch die Kontingentierungspolitik der Zentralbank konnte sie gestärkt werden - wenn man auch die Nachteile nicht übersehen darf. Durch die Kreditgewährung konnten die Unternehmer billige Gelder genießen, die bei niedrigem Zinsniveau zu haben waren. Das ermutigte die Unternehmer zu dauernden Investitionen. Da aus dem gesunden Regierungshaushalt praktisch nur dem Konsum die nötigen Gelder zuflossen, Gelder aber zum Wirtschaftswachstum dringend benötigt wurden, beseitigte die Zentralbank diesen Mangel, um Investitionen zu fördern. Man kann sagen, daß die Ersparnisse allein nicht zur Neuerung der Produktionsanlagen ausreichen. Deshalb ist es Aufgabe der Kreditinstitute, die Geldbeschaffung zu ermöglichen.

Die Finanzierung müßte an sich so vorgenommen werden, daß sich das Wirtschaftswachstum reibungslos weiterentwickelt. Wenn die Zentralbank, d. h. die Bank of Japan diese Rolle nicht übernommen hätte, hätte es

der japanischen Wirtschaft an den zum Wirtschaftswachstum nötigen Geldern gefehlt, da die Ersparnisse hierfür nicht ausreichten und andere Kreditschöpfungsmöglichkeiten nicht gegeben waren. Also ist folgender Gedanke von Dr. Shimomura sicher von Bedeutung: "Wenn man mit den Vorstellungen des veralteten Goldstandardsystems das Wirtschaftswachstum erklären oder verstehen will, so hat diese Überlegung wenig Sinn. Für die Finanzierung nach dem Goldstandardsystem findet man kein Prinzip für das Wirtschaftswachstum, sondern nur das Prinzip des wirtschaftlichen Gleichgewichts, wobei man in Bezug auf die Finanzierung anstrebte, die Goldreserven immer hoch genug zu halten und das Verhältnis von Ersparnissen und Investitionen sich gleichmäßig entwickeln zu lassen." [24]

(2) Die Nachteile

Zwar konnte Japan durch diese Art Kreditschöpfung das Wirtschaftswachstum finanzieren, doch stehen dieser Methode viele Nachteile gegenüber:

1. In der gegebenen Situation gibt es die Tendenz, daß die Kreditinstitute das gesunde Verhältnis von Soll und Haben verlieren. Das ist vielfach vom Gesichtspunkt der Bankbetriebe sowie der reibungslosen Kreditpolitik aus bedenklich. Eine Beschränkung ist jedoch durch die Kontingentierung gegeben.

2. In der "Over-Loan"-Situation entsteht eine Hemmung für die Entwicklung des gesunden Kreditmarktes. Durch die fehlende Reservenquote der Kreditinstitute und auch durch den Druck der Rückzahlung an

---

24) Ebenda, S. 237

die Bank of Japan bleiben die Zinsen für kurzfristigen Kredit höher als für langfristigen Kredit. Als Folge davon ist der Geldzufluß in den Kapitalmarkt sehr schwer geworden. Außerdem wurden die Regulierungseffekte gestört.

3. Wie wir schon gesehen haben, rief das "Over-Loan" auf der anderen Seite beim Unternehmer "Over-Borrowing" hervor. Die sich daraus ergebende Konsequenz brachte viele Unternehmer beim Konjunkturniedergang an den Rand des Konkurses. Die Liquiditätslage wurde verschlechtert, was die gesunde Investitionsregulierung verhinderte. Das Resultat waren erhebliche Konjunkturschwankungen.

§ 4 Kreislaufanalyse von "Over-Loan"

(1) Unter dem Begriff "Over-Loan" als besonderer Struktur der japanischen Geldwirtschaft verstehen die verschiedenen Autoren Verschiedenes. [25] In einem Sinne bedeutet es, daß die Kreditinstitute, insbesonders die Geschäftsbanken, mehr Kredit gewährten, als sie sich an sich leisten konnten. Die Lücke schlossen sie hauptsächlich durch die Kreditgewährung der Zentralbank.

Allerdings ist diese Definition nicht vollkommen. Sieht man die "Over-Loan"-Situation von der Bilanzstruktur der Kreditinstitute aus, so können wir folgendermaßen definieren: Wenn die Summe der Kreditgewährung und des Wertpapierbestandes mehr als die Einlagen ausmachen, so können wir die Lage als "Over-Loan" bezeichnen. [26]

$$\frac{\text{Kreditgewährung + Wertpapierbestand}}{\text{Einlagen}} > 1$$

Wenn es in der Tat so ist, müßten die Kreditinstitute mit irgendwelchen Mitteln die entstandene Lücke schließen. Mit "Over-Loan" haben die japanischen Kreditinstitute eine besondere Art der Kreditgewährung geschaffen. Diese Art ist jedoch nicht allein in

---

25) z.B. definierte Hax: "Der Ausdruck "over loan position" umschließt zwei streng voneinander zu trennende Sachverhalte. Einmal bezieht er sich auf die Verschuldung der Unternehmungen bei den Geschäftsbanken. Für die Verschuldung der Banken bei der Bank of Japan ist die schlechte Liquiditätslage der Geschäftsbanken und der wenig funktionierende Geld- und Kapitalmarkt in Japan verantwortlich."
Hax, Karl, "Japan, Wirtschaftsmacht des Fernen Ostens", Köln und Opladen 1961, S. 416.

26) Dieser Gedanke stammt von Kamakura, Noburu, Kinju Keizaino Kozo, (Struktur der Geldwirtschaft), Sobunsha Verlag, Tokyo, 1959, Seite 113 ff.

Japan, sondern auch in anderen Ländern, z.B. in Frankreich anzutreffen.[27)]

Es stellt sich die Frage, von welchem Grad an wir von einer "Over-Loan"-Situation sprechen können. Wenn wir bislang "Over-Loan" nur aus der Sicht der Kreditinstitute betrachtet haben, so wollen wir sie jetzt aus der Sicht der Zentralbank betrachten. Den Zusammenhang von Kreditinstituten und Zentralbank unter dem Gesichtspunkt der Reservenlage können wir durch folgende Gleichung als "Over-Loan"Situation bezeichnen:

	Bargeld der Kreditinstitute
+	Einlagen der Kreditinstitute bei der ZB
./.	Verpflichtungen der Kreditinstitute bei der ZB
=	weniger als Null

Sieht man dies von den gesamten Forderungen und Verpflichtungen der Kreditinstitute aus, so kann man die obige Gleichung folgendermaßen verallgemeinern:

	Bargeld
+	gesamte Forderungen
./.	gesamte Verpflichtungen
=	weniger als Null

(2) Finanzstruktur Japans

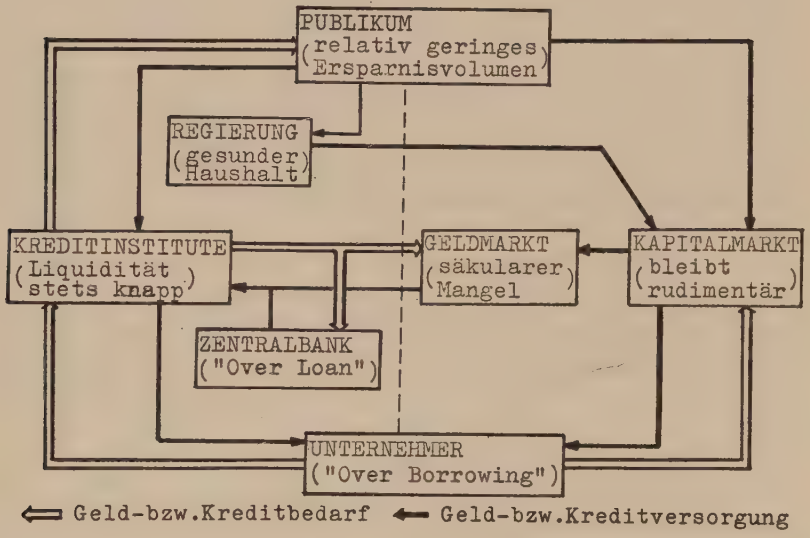
Zuerst ist es vielleicht sehr vorteilhaft, wenn wir den japanischen Geldwirtschaftskreislauf anhand eines Schaubildes darstellen, bevor wir auf statistische und empirische Beobachtungen eingehen:

---

27) Aus den Statistiken geht die Anteilquote der Kredite der Banque de France an das Schatzamt (Crédit au Trésor) und an die Wirtschaft (Crédit à l'Economie) im Zeitraum 1951-1955 mit 41,3% und 1956-1960 mit 38,6% hervor.
Gerechnet durch die Statistik "Entwicklung der Bankkredite seit 1951" im Enzyklopädischen Lexikon für das Geld-, Bank- und Börsenwesen "Frankreich (Kreditpolitik)" - Fritz Knapp Verlag, Frankfurt/M. 1957 und die Statistik "Evolution des crédits bancaires depuis 1956" in "Rapport annuels du Conseil National du Crédit"-.

Schaubild III-1

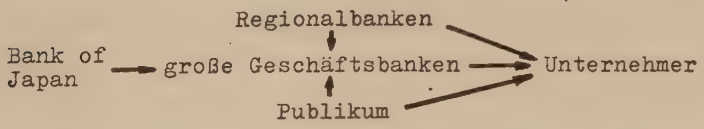
Geldwirtschaftliche Struktur Japans



Aus dem Schaubild gehen 5 Besonderheiten der japanischen Geldwirtschaft hervor:

a) rudimentärer Kapitalmarkt;
b) zwar erhöhte, aber nicht ausreichende Ersparnisse;
c) Regierungshaushalt hat keine Über-Ausgabe;
d) Liquiditätsmangel bei Kreditinstituten;
e) ständig steigender Kreditbedarf der Unternehmer.

Beim Wirtschaftsaufstieg Japans meldeten die Unternehmer einen großen Kreditbedarf an, der mit Publikumsersparnissen und Krediten der Bank of Japan gedeckt wurde.



Jedoch ist noch erwähnenswert, daß auch die Regionalbanken eine bedeutende Rolle bei der Kreditbedarfsdeckung gespielt haben.

Die Knappheit an Mitteln zur Kreditbedarfsdeckung finden wir in erster Linie bei den Geschäftsbanken.

Ende August 1961 ergab sich ein Kreditsaldo der Bank of Japan in Höhe von 970 Mrd. Yen, davon 903 Mrd. Yen an 13 Geschäftsbanken, die sich darüberhinaus aus anderen Quellen noch 718 Mrd. Yen beschafften. [27 a)]

Vor dem Kriege hatten die Geschäftsbanken keine Kredite der Zentralbank benötigt, sie waren sogar in der Lage, Tagesgelder zur Verfügung zu stellen.

Nach dem Kriege dagegen ergab sich mit Ausnahme der Jahre 1947 und 1950 für die 13 Geschäftsbanken immer die "Over Loan"-Situation. 1947 stellte nämlich die japanische Kreditanstalt für Wiederaufbau (Fukukin) genügend Mittel zur Finanzierung zur Verfügung und 1950 wurde die Finanzlage durch Exportüberschüsse entspannt. (Hierzu nachfolgende Tabelle III-17 a,b.)

Auf der anderen Seite hatten die Regionalbanken bis 1952 Verpflichtungen, konnten aber seit 1953 als Kreditgeber auftreten. In dieser Situation konnten die japanischen Geschäftsbanken die nötigen Gelder nicht nur von der Zentralbank sondern auch von den Regionalbanken beschaffen, deren Quelle hauptsächlich die Publikumsersparnisse waren, etwa ähnlich den Publikumsersparnissen bei den Sparkassen in Deutschland.

(3) Kreislaufanalyse

Nach der "Money-flow Table" der Bank of Japan belief sich die Fondsknappheit der Unternehmer von 1957 bis

27a) Andere Quellen bestehen meist aus den Tagesgeldern. Hierzu wurden diese Zahlen aus dem Monatsbericht "Kinyu", März 1962 entnommen. Federation of Bankers Association of Japan, S. 29-30.

Tabelle III-17 a

Liquidität der Geschäftsbanken[28)]

(Mrd. Yen)

Ende des Jahres:	(A) Verpflichtungen	(B) "Call Money"	(C) "Call Loan"	(A)+(B))-(C) Nettosaldo
1936	-	-	+ 0.3	+ 0.3
1951	- 181	- 12	+ 0.2	- 192
1953	- 282	- 40	+ 2	- 320
1955	- 83	- 75	+ 9	- 149
1957	- 550	- 126	+ 4	- 672
1959	- 428	- 230	+ 2	- 656
1960	- 573	- 238	+ 1	- 810

Tabelle III-17 b

Liquidität der Regionalbanken [28)]

(Mrd. Yen)

Ende des Jahres:	(A) "Call Loan"	(B) Verpflichtungen	(C) "Call Money"	(A)-(B)-(C) Nettosaldo
1936	+ 0.1	- 0.5	+ 0.1	- 0.5
1951	+ 8	- 10	+ 0.5	- 3
1953	+ 21	- 14	+ 4	+ 3
1955	+ 40	- 1	+ 4	+ 35
1957	+ 62	- 4	+ 12	+ 46
1959	+118	- 10	+ 17	+ 91
1960	+121	- 9	+ 8	+104

28) Statistics of Bank of Japan, a.a.O., S.30

bis März 1961 auf 4.781 Mrd. Yen. Auf der anderen Seite betrugen die Ersparnisse im gleichen Zeitraum 4.125 Mrd. Yen. [29] Auf welchem Wege sind diese Ersparnisse in den Wirtschaftskreislauf gelangt?

Dieser Vorgang wird folgendermaßen erklärt:
Wenn wir diese beiden Komponenten sehen, liefen die Publikumsersparnisse durch Vermittlung der Kreditinstitute an die Unternehmer weiter. Das Publikum erhielt demzufolge wenig Wertpapiere. Diese Form der Finanzierung nennen wir die "indirect finance". Wenn wir dann die industriellen Finanzierungen betrachten, so wird in Japan vielmehr mit Fremd- als mit Eigenkapital (Aktien) finanziert. Bemerkenswert ist dabei, daß die Kreditinstitute als Obligationäre bzw. Aktionäre in großem Maße auftreten. Das bedeutet, daß die Unternehmer sehr von den Banken abhängig sind.

Tabelle III-18

Verbreitung der Wertpapiere [29]

Aktionäre		Obligationsveräußerung	
Ende März 1960 (Anteilzahl des eingezahlten Kapitals)	in %	1960 (Jan.-Dez.) (Veräußerungsbeträge)	in %
Öffentliche Hand	0.2	Kreditinstitute	68.7
Kreditinstitute	29.5	Versicherungsunternehmen	1.5
(darunter Investment)	(7.6)	Öffentliche Hand	1.3
Aktienhändler	3.7	Sonstige	28.5
Sonstige Institionen	17.3		
Ausländische Investoren	0.4		
Sonstige	48.8		
Gesamt:	100.0 %	Gesamt:	100.0 %

29) Statistics of Bank of Japan, "table of money supply", in: Kinyu (Zeitschrift für Kreditwesen). March 1962, Nr. 180, Federation of Bankers Association of Japan, Tokyo, S. 9

§ 5 Wirtschaftspolitische Instrumentarien bei "Over Loan"

(1) Wie wir in den vorhergehenden Paragraphen gesehen haben, wurde der Expansionsprozeß hauptsächlich durch Kreditgewährung und auch aus Publikumsersparnissen finanziert. Wenn sich die Geschwindigkeit des Wirtschaftswachstums etwas verringern sollte, würde sich auch die Bedeutung von "Over-Loan " als Wachstumsfinanzierung entsprechend verkleinern. Sollte dies der Fall sein, so würde die Gefahr entstehen, daß die Fortführung von "Over-Loan" anschließend zu Über-Investitionen der Unternehmer führen könnte. Die Fortsetzung dieser Art von Kreditgewährung an Unternehmer würde darüberhinaus dazu führen, daß sich an der Liquiditätslage der Kreditinstitute auf lange Sicht nichts ändern würde, d. h. sie würden immer illiquide bleiben.

Als Folge davon bliebe der Kreditmarkt weiterhin unterentwickelt, außerdem würde die Funktion der Zinsregulierung gelähmt werden. Dadurch wurde die Fiskalpolitik an Bedeutung verlieren.

a) Infolgedessen müßten als Korrekturmethode andere Geldschöpfungsquellen eingerichtet werden. Beispiel: das Reservensystem müßte noch verstärkt werden.

b) Gold- und Devisenforderungen nehmen an Bedeutung immer mehr zu. Aber wie wir in vorhergehenden Kapiteln erläutert haben, setzt das voraus, daß dabei entsprechende Mechanismen wie in der Bundesrepublik Deutschland vorhanden sind.

c) Offenmarktmaßnahmen, die man regeln kann, wo entwickelte Kreditmärkte und geeignete Transaktionsmittel (primary securietis) zu Grunde liegen.

Das Reservensystem hängt in erster Linie mit der Liquidität der Kreditinstitute zusammen. Daher wäre es erst dann möglich, wenn die Liquiditätslage verbessert würde, was im Augenblick in Japan noch nicht vollkommen der Fall ist.

(2) In Zukunft werden voraussichtlich die Fälle b und c an Bedeutung zunehmen, jedoch ist es im Fall b sehr schwer, da Japan nicht wie die Bundesrepublik Deutschland Exportüberschüsse zu verzeichnen hat und sie also auch nicht in die Wirtschaft fließen lassen kann. Unter diesen Umständen ist es eher wahrscheinlich, daß der Fall c — Offenmarktpolitik — als wichtigste Geldschöpfungseinrichtung herangezogen und gefördert werden wird. Es ist aber bedauerlich, daß diese Methode bis heute in Japan nur saisonmäßig angewandt werden kann, weil der Liquiditätsmangel und der fehlende Finanzmarkt sowie die geringen Bestände an entsprechenden Regulierungsmitteln — Wertpapiere — keine andere Wahl lassen.

Unter Berücksichtigung der Tatsache, daß die Hoffnung besteht, daß die Publikumsersparnisse die bisherige Tendenz fortsetzen werden, sind die Erwartungen an die Offenmarktmaßnahmen nicht unbegründet. Natürlich setzt das voraus, daß sowohl der Emissionsmarkt als auch der Wertpapiermarkt entwickelt werden.

Auch in der Bundesrepublik Deutschland wird diese Notwendigkeit seit Jahren von Prof. Erhard betont, indem er den "differenzierten Kapitalmarkt" [30] als gesundeste Methode zur Deckung des Kapitalbedarfs bezeichnet.

---

30) Erhard, Ludwig, "Wohlstand für Alle", Düsseldorf 1957, S. 229

Wenn wir in die geldwirtschaftliche Zukunft Japans blicken wollen, können wir sagen, daß sich die unausgeglichene Entwicklung langsam normalisieren wird. Die Entwicklung geht dahin, daß "Over-Loan" mit der Zeit überflüssig wird, wenn ein kurzfristiger Kapitalmarkt die nötigen Gelder bereitstellen kann. Der Volkseinkommenverdoppelungsplan (bis 1970) besagt: daß die Unternehmerersparnisse langsam steigen, während die Bedeutung der Ersparnisquote des Publikums nachläßt; dennoch wird ein Mehr an Ersparnis bleiben.[31)]

a) Auf der anderen Seite nimmt bei den Unternehmern die Direktfinanzierung immer mehr an Bedeutung zu. In dieser Lage werden der Kapitalmarkt und die Mittel für die Offenmarktmaßnahmen langsam vervollkommnet werden und als Folge davon "Over-Loan" ablösen.

b) Das Ersparnisvolumen wird mit dem wirtschaftlichen Wachstum steigen, dadurch werden die Wertpapiere beim Publikum beliebter.

(3) In diesem Zusammenhang scheint es wichtig zu sein, daß wir die Zinslage Japans etwas näher erläutern. Der Anteil der Zinsen an den Produktionskosten ist in Japan bedeutend höher als in anderen Ländern. Wenn die Zinshöhe nach dem freien Spiel der Kräfte von Angebot und Nachfrage gebildet würde, müßte sie noch höher liegen. Jedoch hat man die Zinshöhe aus wirtschaftspolitischen Gründen etwas niedriger festgelegt. Somit zeigt das Zinsniveau in Japan einen widersinnigen

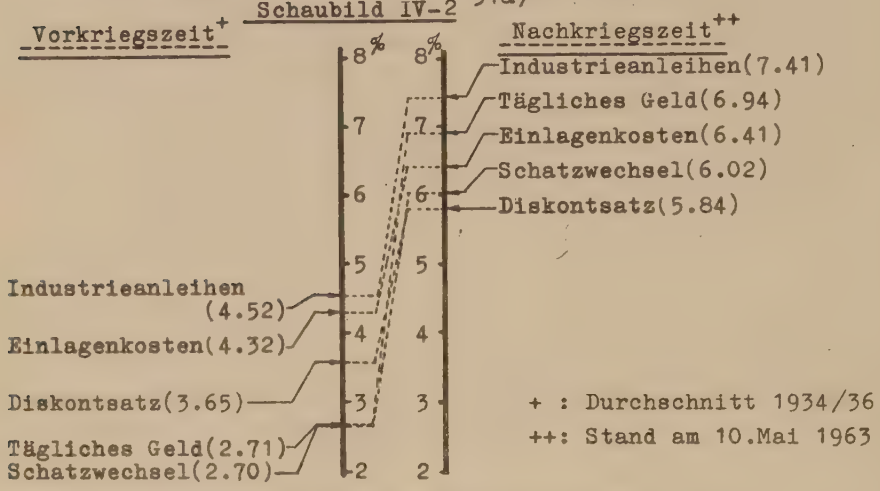
---

31) Keizai Shingikai, Kokumishotoku Baizokeikaku, Tokyo, 1963, S. 41 ff

Charakter, wie aus dem folgenden Schaubild hervorgeht.

Zinsstruktur der Vor- und Nachkriegszeit

Schaubild IV-2 [31a]



Früher war die Zinsrate für Tagesgelder niedriger als der Rediskontsatz. Heute liegt sie jedoch darüber.

Während der Vorkriegszeit bewegte sich die Verzinsung für langfristige Regierungsanleihen um den Rediskontsatz, während sie heute darunter liegt.

Das kommt daher, daß

a) die Liquiditätslage auf dem Geldmarkt sehr angespannt ist;

b) die Kreditbehörde das Zinsniveau möglichst niedrig halten möchte, um sich dem internationalen Niveau zu nähern und nebenbei die Regierungshaushaltsausgaben zu beschränken. In diesem Sinne muß die Korrekturmaßnahme geregelt werden, damit noch Hoffnung besteht, daß die Zinsrate für Tagesgelder normalisiert wird. Im Zuge der Liberalisierung der

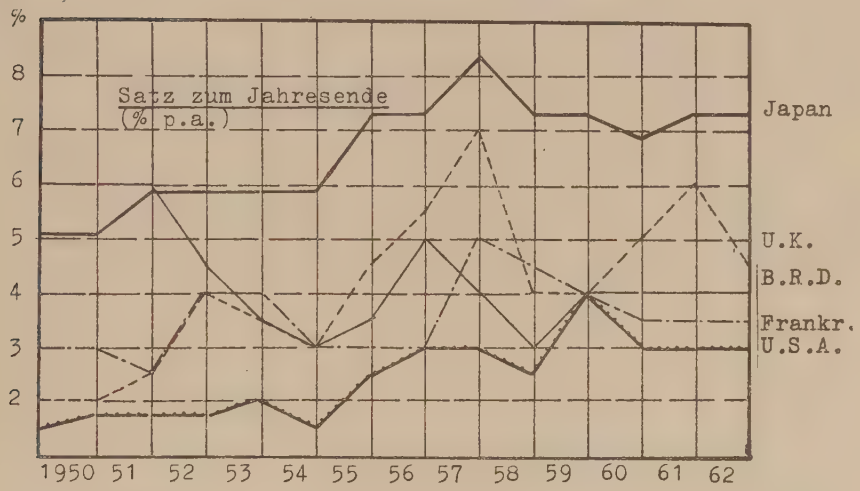
---

31a) Vgl. "Zinssätze der Vor- und Nachkriegszeit", in: Jiji Zsushin Kinyu Zaisei Ban, 13. Mai 1963

Kapitaltransaktion mit anderen Ländern wird sich der Kapitalmarkt hoffentlich erfolgreich in der Zukunft auf die Zinshöhe auswirken. Diese Aus - wirkung wird im Schlußkapitel noch eingehender behandelt.

Schaubild IV-3 [31b)]

Diskontsätze der Zentralbanken



31 b) Die Zinssätze sind entnommen aus: International Financial Statistics, International Monetary Fund, New York, April 1959, S. 117, 121, 169, 245, 253, July 1962, S. 121, 125, 173, 267, 271 (für 1950/1961) Monatsbericht der Deutschen Bundesbank, Mai 1963, S. 101(für 1962)

Kapitel IV

Internationaler Kreditschöpfungsmechanismus

In den bisherigen Kapiteln haben wir die Geld- und Kreditschöpfungseinrichtungen beobachtet und sind zu der Überzeugung gekommen, daß in der Bundesrepublik Deutschland und in Japan verschiedene Situationen gegeben waren, hier Überliquidität, da Geldknappheit. Im bisherigen Wirtschaftsprozeß hat Japan in seiner geschlossenen Wirtschaft diese Knappheit durch "Over-Loan" von der Bank of Japan zum großen Teil beseitigt. In die offene japanische Wirtschaft sind bedeutende Kapitalmengen, sowohl kurzfristig als auch langfristig, eingeflossen, die den verschiedenen Wirtschaftszweigen zugeführt wurden. Erfreulicherweise nahmen die Kapitalbewegungen auf der ganzen Welt nach Kriegsschluß wieder zu, wovon Japan für die Finanzierung des Wirtschaftswachstums profitierte.

Dagegen warf der durch die gestiegenen Exportüberschüsse hervorgerufene Kapitalexport in der Mitte der 50-er Jahre Probleme auf. Sie lösten nämlich in erster Linie eine Diskussion über den Liquiditätsüberfluß in der Bundesrepblik Deutschland aus. Vorher stellten sich diese Probleme nicht, insbesondere in der ersten Hälfte der 50-er Jahre.

Wir haben in Kapitel II und III erläutert, daß es in der Bundesrepublik Deutschland erhebliche Liquiditätsüberschüsse, dagegen in Japan Liquiditätsknappheit gibt. In dieser Lage scheint es uns vor allem bemerkenswert zu sein, daß zwischen den beiden Ländern Möglichkeiten der Zusammenarbeit bestehen. Wir können daher eine Zusammenarbeit zwischen Japan und der Bundesrepublik Deutschland auf internationaler Ebene aufzeigen, und zwar handelt es

sich z.B. auf dem Gebiet des Kapitalverkehrs um die Emissionen der Osaka-Anleihe ab 1962 und um die Staatsanleihe von Japan in 1964. Heute bleibt der Wirkungsbereich des Kapitalmarktes nicht mehr auf den eigenen Wirtschaftsraum beschränkt, sondern die Entwicklung geht dahin, die Kapitalmärkte der einzelnen Volkswirtschaften immer mehr zu koordinieren, um die sich daraus ergebenden Vorteile allen Ländern zukommen zu lassen. Diese Zusammenarbeit können wir als internationale Geld- u. Kreditschöpfungseinrichtung über den eigenen, engen Wirtschaftsraum hinaus bezeichnen.

Nachstehend möchten wir diese geld- und kreditwirtschaftliche Zusammenarbeit in internationaler Dimension zuerst in Japan, dann in Deutschland und zuletzt im multilateralen Zusammenhang kurz und konzentriert sehen.

§ 1 Kapitalimport Japans

Nach dem Kriege hat Japan seine passive Zahlungsbilanz teils durch verstärkte Kapitalimporte und teils durch "invisible trades" ausgeglichen. In der letzten Zeit haben die "invisible trades" stark abgenommen, so daß Japan noch mehr als früher auf kurz- und langfristige Kapitalimporte angewiesen ist. Nach Schätzungen sind im Zeitraum von 1950 - 60 von den USA, Großbritannien und den führenden kontinentaleuropäischen Industrieländern etwa 27 Mrd. US-Dollar als langfristige Privatkredite gegeben worden. 1962/63 soll sich dieser Betrag um 6-7 Mrd. US-Dollar jährlich bewegen. Wenn man bedenkt, daß von 1924-28 nur insgesamt 5 Mrd. US-Dollar gegeben wurden, so ist der heutige hohe Stand erstaunlich, selbst wenn man die Dollar-Entwertung berücksichtigt.[1] Auf der anderen Seite dienen die europäischen Dollarmärkte vornehmlich dem kurzfristigen Kapitalhandel. Nach dem Bericht des Internationalen Währungsfonds (IWF) wurden an den Finanzmärkten in Europa im Umfang von ca. 10 - 15 Mrd. US-Dollar bewegt, und dieser Betrag wurde nicht nur von den kommunistischen, sondern auch von vielen anderen Ländern, darunter auch die USA, teils in der eigenen Wirtschaft, teils im Außenhandel verwandt.[2]

Nachdem Japan auf dem devisenwirtschaftlichen Bereich liberalisierte, flossen als Folge davon erhebliche Beträge ausländischen Kapitals in die japanische Wirtschaft.

---

1) Economic Survey of Japan (1962-1963), Economic Planning Agency, Japanese Government, 1963 S.212

2.)Altman, Oscar L., "Foreign Markets for Dollars, Sterling and other Currencies", übersetzt ins Japanische von Bank of Tokyo, 1961 S. 8

Da Japan seine offene und seine geschlossene Wirtschaft unter einem gemeinsamen Blickwinkel sieht, steht es vor einer völlig neuen Situation in Bezug auf kurzfristigen und langfristigen Kapitalimport.

(1) Kurzfristiger Kapitalimport

Seit 1959 trat Japan bei den genannten Kreditmärkten immer mehr als Kreditnehmer auf. Seitdem im Juli 1960 der Free-Yen-Account (Freikonvertibilität des Yen) in Kraft trat, war es möglich, die in Yen konvertierten Dollar für inländische Finanzierungen zu verwenden. Parallel mit dem Volkseinkommenverdoppelungsplan hat Japan in großem Umfang US-Dollar vom europäischen US-Dollar-Markt und von den USA aufgenommen und dadurch die Kreditlücke der Geschäftsbanken geschlossen. Zwar mußten die US-Dollar im Herbst 1960 wegen einer vorübergehenden Konjunkturflaute zurückgezahlt werden, jedoch bemühten sich die Geschäftsbanken wieder um verstärkten Kapitalimport. Die Kreditbehörde hat sich dafür eingesetzt, daß das derartige Verhalten der Geschäftsbanken gehemmt wurde. Daher wurden sie seit Juni 1962 gezwungen, 20 % des kurzfristigen Auslandskreditimports als Mindestreserve zurückzubehalten, (im Jahre 1963 betrug der Mindestreservesatz 35 %; z.Zt. beträgt er 30 %) um die Auslandskredite harmonisch mit dem inländischen Währungsinstrumentarium zu verbinden.[3] Außerdem wurde festgelegt, daß sich der Zinssatz für Auslandskredite um den Satz des Londoner Kreditmarktes bewegen soll. Es stellt sich hier die Frage, warum überhaupt das ausländische Kapital nach Japan einfließen konnte.

Dies hängt in erster Linie damit zusammen, daß das japanische Zinsniveau über dem internationalen liegt.

---

3) "Kokusaishushi wo Minaosu" (aktuelle Zahlungsbilanzprobleme) in: Nippon Keizai shinbun, (Japanische Handelszeitung), Tokyo, 28. September 1963, S. 3

Trotz des geregelten Zinsstandards ist es für die japanischen Geschäftsbanken vorteilhaft, kurzfristige Auslandskredite hereinzuholen, um dadurch vornehmlich die "Over-Loan"-Lage zu erleichtern. Auf der anderen Seite sind die mit niedrigem Zins eingekauften Auslandskredite in Yen konvertierbar, womit die inländische Geldknappheit gedeckt werden kann. Wir dürfen nicht übersehen, daß die Auslandskredite den Wachstumsprozess wirksam unterstützt haben.

Aufgrund einer Untersuchung der japanischen Zeitung "Nippon Keizai Shinbun" beliefen sich diese Transaktionen in dem gesamten Zeitraum von 1950 - 1962 auf ca. 1,2 Mrd. US-Dollar. Die genannten 1,2 Mrd. machen bemerkenswerte 44 % der Gesamtzunahme der Kreditgewährung der Bank of Japan aus.[4] Diese kurzfristigen Auslandskredite wurden hauptsächlich bei Auslandstransaktionen benötigt.

(2) Langfristiger Kapitalimport

Während der kurzfristige Kapitalimport erst mit der Liberalisierung begann, hat es einen langfristigen schon seit langem gegeben.

Nach dem 1950 in Kraft getretenen Gesetz über die Auslandskredite sind langfristige und sichere Auslandskredite immer erwünscht gewesen. Als Folge davon wurde viel Auslandskapital in den Wirtschaftswachstumsprozess eingeführt, wie aus der nachfolgenden Tabelle IV-1 hervorgeht.

---

4) Ebenda, S. 3

Tabelle IV - 1

Einfuhr ausländischen Kapitals [5]

(Einheit: $ 1.000)

Jahr	Technische Verträge (Anzahl)	Aktien-besitz	Vorzugs-Aktien	Gesellschafts-Schuldver-schreibungen	Darlehn	Ausländische Schuldver-schreibungen	Gesamt:
1950	27	3.150					3.150
1951	101	13.326			4.026		17.352
1952	133	10.123	146	25	34.457		44.751
1953	103	5.002	562		49.362		54.926
1954	82	3.970	58		15.279		19.307
1955	72	5.101	52	7	47.054		52.214
1956	144	9.520	115	15	93.652		103.302
1957	118	11.490	128		123.979		135.597
1958	90	11.350	116	28	231.473	30.000	272.967
1959	153	27.031	214	30	127.615		154.890
1960	327	74.151	555	20	127.132	9.800	211.658
1961	320	116.142	1.280	77	387.605	72.425	577.529
1962	328	164.668	650	86	358.419	155.000	678.823
Gesamt:	1.998	455.024	3.876	288	1.600.053	267.225	2.326.466

5) Economic Survey of Japan, a.a.O., S. 216

Im Zeitraum von 1950 bis 1962 belief sich das eingeführte Volumen auf ungefähr 2,3 Mrd. US-Dollar, darunter Darlehnsforderungen vom Ausland von 1,6 Mrd. US-Dollar, d.h. ungefähr 70 %.

Wir wollen nun sehen, wie sich dieser "Loan Credit" auf die japanische Vermögensbildung ausgewirkt hat. So macht sein Anteil an der Gesamtfinanzierung der Unternehmen im Zeitraum von 1959 - 63 nur etwa 3-4 % aus. Diese Zahl erscheint auf den ersten Blick gering. Wenn wir aber den Anteil an nur 51 japanischen Großunternehmen berücksichtigen, so ergeben sich im Zeitraum von der ersten Hälfte des Jahres 1955 bis zur ersten Hälfte des Jahres 1958 12,5 %. [6)]

Tabelle IV-2

Aufgliederung des langfristigen Kreditsaldos bei Mammutunternehmen [6)]

(Einheit 100 Mill. Yen)

	Erstes Halbj. 1955	Erstes Halbj. 1958	Erstes Halbj. 1962	Erstes Halbj. 55-" " 1958 Steigerung(Beteiligung in %)	Erstes Halbj.58-" " 1962 Steigerung(Beteiligung in %)+
Langfristige Kreditbanken	964	2.207	3.742	1.243 (36.1)	1.535 (17.0)
Kreditbanken	363	706	3.052	343 (10.0)	2.346 (26.0)
Auslandskapital	117	547	2.049	430 (12.5)	1.502 (16.6)
Lebensversicherung	125	565	1.510	440 (12.8)	945 (10.5)
Handelsbanken	220	359	592	139 (4.0)	233 (2.6)
Lokalbanken	17	46	46	29 (0.8)	0 (0)
Staatliche Finanzierungsorgane	1.754	2.861	3.613	1.107 (32.2)	752 (8.3)
Sonstige	587	295	2.008	-292 (-8.4)	1.713 (19.0)
Gesamt:	4.147	7.586	16.612	3.439(100.0)	9.026(100.0)

+ 51 Großfirmen mit mehr als 10.100 Mill.Yen kapitalisiert (im 1.Halbjahr 1962)

6)Ebenda, S.217

Anschließend interessiert uns der Zeitraum von der ersten Hälfte 1958 bis zur ersten Hälfte 1962. Die Steigerung beträgt 16,6 %. Wie aus der Tabelle hervorgeht, sind die japanischen Mammutunternehmen in erheblichem Maße von den langfristigen Auslandskrediten abhängig. Daß Auslandskapital in diesem Umfang nach Japan einfloß, liegt an dem höheren Zinsniveau gegenüber dem Ausland und der günstigen Beurteilung des japanischen Wirtschaftswachstums.

§ 2 Kapitalexport der Bundesrepublik

Einen ähnlichen Kapitalimport wie in Japan können wir auch in Deutschland besonders nach Ende des zweiten Weltkrieges feststellen. Auf die Bedeutung des Marshallplans haben wir schon hingewiesen; und wir wollen nun die übrigen Kapitalimportarten erläutern. Sie dienten am Anfang (in der ersten Hälfte der fünfziger Jahre) des Wirtschaftswachstumsprozesses in erster Linie für den Wiederaufbau der Wirtschaft der BRD; die Auswirkungen hiervon sind heute noch bemerkbar. Der Gesamtbetrag des Marshallplans belief sich nach dem zweiten Weltkrieg auf 1,7 Mrd. $, wovon 1 Mrd. $ innerhalb von 30 Jahren zurückgezahlt werden müssen. Die DM-Gegenwerte führten zum ERP-Sondervermögen, das vornehmlich in Form von Krediten für den Wiederaufbau und die Förderung der deutschen Wirtschaft verwandt wurde. Es betrug am 31. 3. 1959 7,4 Mrd. DM. [7)]

In der Bundesrepublik hat es seit der Vorkriegszeit ziemlich grosse ausländische Privatinvestitionen gegeben. Ihren Umfang auch nur annähernd zu schätzen, ist sehr schwierig. Entweder gehören Unternehmungen ganz oder teilweise Ausländern, oder das Kapital ist in deutschen Aktien oder festverzinslichen Wertpapieren angelegt worden. Ausserdem gibt es noch sonstige Eigentümer mit ausländischer Beteiligung.

Nach einer Untersuchung der Deutschen Bank AG. beläuft sich dieser Betrag auf etwa 8 Mrd. DM (geschätzt von der Deutschen Bank AG, Zentrale Frankfurt), [7a)] darunter besteht ein grosser Teil aus Aktien. Es folgt der Immobilienbesitz. Interessant ist, dass neuerdings

---

7) Wirtschaftslexikon, Dr. Gabler a.a.O., S. 1104

7a) Krebs, P., "The Extent, Forms and Commercial Significance of German Capital Exports and Imports"; Vortrag in Wiesbaden 1959, S. 30

viele geschützte Rechte (Patente und Lizenzen) nach Deutschland eingeführt worden sind, deren Wert aber nur schwer zu schätzen ist, Sie bildeten teilweise die Grundlage für die Exportsteigerung.

(2) Über den Kapitalimport hinaus war der Kapitalexport von großer Bedeutung. Darüber hat es in Deutschland viele Diskussionen gegeben. Insbesonders im Jahre 1956, als in der Bundesrepublik zum ersten Mal seit Kriegsschluß das Saldo des Waren- und Dienstleistungsverkehrs die 1 - Mrd. - Dollar - Grenze überschritt und dieser Überschuß in den folgenden Jahren um ungefähr 1,4 Mrd. Dollar (1957) und 1,5 Mrd. Dollar (1958) wuchs, wurden diese Debatten über den Kapitalexport nicht nur in wirtschafts- und sozialwissenschaftlichen Kreisen oder in Finanzbehördenkreisen, sondern auch in Finanz- und Wirtschaftskreisen zum Brennpunkt.

Anfangs wollte die Bank deutscher Länder diese Überschüsse mit der Erhöhung der Mindestreserven als einer Möglichkeit auffangen. Als wirksames Instrumentarium müßte diese Reservepolitik mit anderen Maßnahmen (z.B. Offenmarktpolitik) zusammen ausgeführt werden. Allerdings ist es vielfach schwer, die Rediskontpolitik mit der Reservenpolitik in Einklang zu bringen. Die Rediskontsatzerhöhung ruft kurzfristige ausländische Kredite hervor, so daß es schwer fällt, hier die überschüssige Liquidität zu beseitigen. In diesem Sinne ist den Offenmarkttransaktionen ein erheblicher Wert beizumessen. Der Bundesbankpräsident Karl Blessing sagte auf der Jahrestagung des deutschen Sparkassen- und Giroverbandes 1958 in Köln, daß die Bundesbank diese Überschüsse durch Offenmarkt-

Politik abschöpfen und außerdem einen systematischen Kapitalexport aufziehen wolle. Aus zweierlei Gründen ist der Kapitalexport für Deutschland sehr schwer gewesen:

a) Das Zinsniveau war im Vergleich mit anderen Ländern höher.

b) Erwartete Spekulationsgewinne bei der Aufwertung ("hot money").[8]

So war z.B. der Erwerb von inländischen Wertpapieren durch Ausländer stärker als im umgekehrten Fall.

Tabelle IV - 3 [9]

Langfristige private ausländische Anlagen in deutschen Wertpapieren 1958-61

Netto-Anlagen (Käufe und Verkäufe saldiert) in Mill. DM

Herkunftsland bzw. entsprechende Ländergruppe der Käufer bzw. Verkäufer		Wertpapiere insgesamt	davon: Aktien	Festverzinsliche Werte
Alle Länder	1958	+ 592	+ 209	+ 383
	1959	+ 469	+ 609	- 140
	1960	+ 2 073	+ 700	+ 1 373
	1961	+ 1 646	+ 1 343	+ 303
		4 780	2 861	1 919

Langfristige private deutsche Anlagen in ausländischen Wertpapieren 1958-1961

Netto-Anlagen (Käufe und Verkäufe saldiert) in Mill. DM

Alle Länder	1958	- 279	- 15o	- 129
	1959	- 1 463	- 1 011	- 452
	1960	- 715	- 739	+ 24
	1961	- 199	- 200	+ 1
		- 2 656	- 2 100	- 556

8) Blessing, Karl, "Die Verteidigung des Geldwertes", Frankfurt/Main, 1960, S. 148 ff

9) Quelle: o.V., Wirtschaftliche Mitteilungen, Deutsche Bank AG, vom 5. Oktober 1962, S. 3

Die Ausländer investierten während des Wiederaufstieges sehr viel in deutsche Unternehmen. Die Bundesrepublik Deutschland konnte keine Gegenmassnahmen ergreifen. Die langfristigen, privaten, ausländischen Anlagen in deutschen Wertpapieren und die langfristigen, privaten, deutschen Anlagen in ausländischen Wertpapieren ergeben für Deutschland einen Kapitalimport.

Im April 1959 legte die Weltbank in der Bundesrepublik Deutschland zum ersten Mal eine Anleihe auf. Dies Jahr war für ausländische Emittenten besonders günstig. In der Tat traten seit 1914 bis 1957 keine ausländischen Emittenten auf dem deutschen Kapitalmarkt auf. Deshalb war es ein epochemachendes Ereignis, als die Bundesrepublik zum langfristigen Kapitalexportland wurde.

Übersicht [10]

Anleihe (Währungsbezeichnung)	Nominalbetrag in Mio DM	Emissionskurs in vH	aufgelegt im
5 1/2 - 7 1/2 % Petrofina S.A., Brüssel (US-$)	21 +)	100	Sept. 1957
5 1/2 % Anglo American Corporation of South Africa (DM)	50	100	Okt. 1958
5 1/2 % Republik Österreich (US-$)	42 +)	96	Dez. 1958
5 3/4 % Sabena S.A., Brüssel (DM)	12 +)	100	Jan. 1959
6 % Österreichische Donaukraftwerke (DM)	100	98 3/4	Febr. 1959
5 1/2 % Japan (US-$)	12,6 +)	98	Febr. 1959
5 % Weltbank (DM)	200	100	April 1959
5 1/2 % Europarat-Anleihe (DM)	20 +)	99	April 1959
5 1/2 % Stadt Oslo (DM)	30	96	Dez. 1959
6 1/2 % Republik Argentinien (US-$)	12 +)	95	Juli 1961
6 1/2 % Präfektur und Stadt Osaka, Japan (DM)	100	96 1/2	Febr. 1962
6 1/2 % Präfektur und Stadt Osaka, Japan (DM)	100	98 1/2	März 1963

+) Nur der in der Bundesrepublik placierte Teil der Anleihe.

10) Monatsbericht der Deutschen Bundesbank, 15.Jahrg.,Nr.4 April 1963, S.7 "Zur Entstehung des Wertpapiergeschäftes mit dem Ausland".

Von 1958 bis März 1963 betrug die Gesamtanleihensumme nur ca. 670 Mill. [10a] - darunter befindet sich die zwei-malige Osaka-Anleihe in DM und eine japanische Regierungsanleihe in US-Dollar. Die Beträge dieser fünf japanischen Anleihen belaufen sich auf 250 Mill. DM. Im Jahre 1940 wurde eine dritte Osaka-Anleihe und noch eine Regierungsanleihe eingeführt. Die ausländischen Emittenten unterliegen auf dem deutschen Kapitalmarkt fast keinerlei gesetzlichen Beschränkungen. Die Aufnahmefähigkeit ist aus mehreren Gründen (z.B. Gold- und Devisenbestände, Liquidität in Kreditinstituten) sehr groß, obwohl die Zinsen und die Emissionskosten relativ hoch sind.

Da Kapitalexport mit folgendem Warenexport keine Lösung für das Problem darstellt, hat der damalige Bundeswirtschaftsminister Erhard 1960 gesagt, daß es für die Verringerung der Exportüberschüsse notwendig ist,

a) die kurz- und mittelfristigen Forderungen in langfristige umzuwandeln;
b) den Kapitalexport zu verstärken und
c) langfristige Regierungskredite ohne Lieferverpflichtung zu gewähren. [11]

Der Bundesbankpräsident machte darüberhinaus den Vorschlag, Gelder für die Entwicklungsländer nicht aus dem Haushalt, sondern vom Kreditmarkt zu nehmen.[12] Das setzt natürlich voraus, daß sich das deutsche Zinsniveau dem internationalen nähert.

In dieser Hinsicht besteht durchaus Hoffnung, daß sich der deutsche Kreditmarkt weiter entwickeln wird, besonders in Bezug auf sein Zusammengehen mit dem internationalen Kreditmarkt.

10a) Ebenda: S. 7
11) Ebenda: S. 8
12) Blessing, a.a.O., S. 151

§ 3 Internationale Koordination für die Kreditschöpfung

(1) Wir möchten hiermit von den einzelnen geschlossenen Volkswirtschaften auf die internationale Ebene übergehen. Es ist klar, daß in der Nachkriegszeit verschiedene internationale Währungsinstitutionen, z.B. EPU (European Payment Union = EZU, Europäische Zahlungsunion), IMF (Internationaler Monetary Fund = IWF, Internationaler Währungsfonds) und Weltbank bei der Finanzierung des Wirtschaftswachstums in den einzelnen Ländern eine große Rolle gespielt haben.

Besonders die Weltbank hat für die Entwicklungsländer langfristige Kredite zur Verfügung gestellt, während die IMF sich hauptsächlich mit kurzfristigen Krediten für die Industrieländer beschäftigt hat.

Die Bedeutung des langfristigen Kapitals auf Privatbasis ist für den genannten Zweck beachtenswert.

Die USA haben dabei immer eine führende Stellung eingenommen. Der Umfang und die Höhe der ausländischen Emissionen geht aus der folgenden Tabelle hervor.

Tabelle IV - 4

Aufgelegte Emissionen für ausländische Wertpapiere in den Jahren 1957-1962 in einzelnen Ländern.[13)]

	insges.:	darunter für: Weltbank, Europäische Investitionsbank, u.a.
USA	3.568	997
Schweiz	716	112
UK	4o6	28
Holland	217	68
BRD	154	50
Italien	72	--
Belgien	10	--
Frankreich	0	--

Einheit: Mrd. US - $

13) Monatsbericht der Bank of Tokyo, November 1963 Bd. 15, Nr. 11, S. 6

Dieses Phänomen kommt daher, daß die USA über eine bedeutende Wirtschaftskapazität, ein ausreichendes Liquiditätsvolumen auf den Kreditmärkten, eine relativ stabile Währung und nicht über eine gesetzliche Beschränkung für Geld- bzw. Kapitalbewegungen verfügen. In 1963 hat sich diese Situation insofern geändert, als in den USA diese Freizügigkeit durch ein bereits vorgeschlagenes Gesetz einer Zinsausgleichsteuer ("Interest Equalization Tax") eingeschränkt werden soll. Wenn das Gesetz durchkommt, so geht der Reiz zum Ankauf ausländischer Wertpapiere verloren, und da die Emissionskosten für die Einführer stark erhöht werden, darf der Einfluß auf den internationalen Kapitalmarkt nicht übersehen werden. Auf diese Weise kommt den europäischen Kapitalmärkten größere Bedeutung zu.

(2) Wenn wir nunmehr die einzelnen Kapitalmärkte Europas hinsichtlich ihrer Emissionskapazität vergleichen, so ist das zwar schwierig, mit den Statistiken für z.B. Bruttosozialprodukt, Gesamtsparvolumen u.s.w. ist dieser Vergleich aber möglich. Bemerkenswert ist, daß hinsichtlich der Größe des Bruttosozialprodukts, außer den USA, die Bundesrepublik, England und Frankreich ungefähr gleichmäßig an erster Stelle, während an zweiter Stelle Belgien, Holland und die Schweiz stehen. Zwischen beiden Gruppen steht Italien.

Paradoxerweise ist gerade die Emissionstätigkeit in Holland und in der Schweiz sehr groß, während die Bruttosozialproduktgröße gering ist. Die Investitionsquoten im Verhältnis zum Bruttosozialprodukt ergeben in den USA und England ca. 17 %, während das Verhältnis in den anderen Ländern über 20% liegt,wobei die Investitionsaktivität

in diesen Ländern lebhafter ist. Dadurch ist der Kapitalbedarf größer, was besonders durch die großen Kriegsverluste in diesen Ländern, mit Ausnahme der Schweiz, zu erklären ist.

Die Kapitalangebote für diese Investitionen bestehen im allgemeinen aus den Ersparnissen der Haushalte, Unternehmer und offiziellen Stellen. In den genannten Ländern wurden die nötigen Gelder in erster Linie über Haushaltsausgaben und Selbstfinanzierung der Unternehmen beschafft, während die noch verbleibende Lücke durch Kreditgewährung der Kreditinstitute geschlossen wurde. Daß sich die europäischen Kapitalmärkte im Vergleich mit den USA erst spät entwickelten, hat seine Ursache in den Nachkriegsauswirkungen. Da der Wiederaufbau heute im großen und ganzen abgeschlossen ist, sind es besonders die Sozial- und Verteidigungsausgaben, die einen großen Kapitalbedarf ausmachen. Solche Emissionen für öffentliche Zwecke gehen rangmäßig allen anderen vor, wobei steuerliche Vorteile mitspielen. Als Folge davon hängen die privaten Anleihen nicht unwesentlich von der Höhe der öffentlichen Anleihen ab.

(3) Es handelt sich hier um die Marktabhängigkeit der Wertpapiere für Investitionen. In Italien stellen wir die höchste Rate fest, während sie in Holland, der Bundesrepublik Deutschland, USA, Schweiz und Frankreich relativ niedrig ist. Daß die Quote in den USA, der Schweiz und Holland so gering ist, die Quote für Auslandsemissionen dagegen groß ist, liegt der Umstand zugrunde, daß diese Abhängigkeit um so kleiner ist, je mehr die betreffenden Länder Kapital aus anderen Quellen beschaffen können. Durch den

hohen Kapitalbedarf im eigenen Land sind Italien und Belgien zu sehr engagiert, als daß noch Kapital für ausländische Emissionen übrig bliebe.

Wenn wir die vorstehenden Beobachtungen zusammenfassen, so können wir feststellen, daß die einzelnen Kapitalmärkte allein gesehen relativ klein und institutionell so verschieden voneinander sind, daß diese Märkte zur Kapitalbeschaffung nur schlecht herangezogen werden können.

In dieser Lage lenken wir unser Interesse auf die folgenden Tatsachen. Bislang haben sich die europäischen Großbanken immer mehr koordiniert.(Beispielsweise die in den vergangenen Jahren nach und nach eingeführten ausländischen Emittenten in London oder die Gründung von Konsortien zwischen einflußreichen Großbanken in EWG-Ländern, einschließlich England, und die Einführung der ausländischen Anleihen mit "Unit of Account"[14)] in Europa.) Man kann sagen, daß die Entwicklung der Kapitalmarktvereinheitlichung in Europa durch die Einbringung der "Interest Equalization Tax" in den USA gefördert worden ist. Diese Maßnahme schränkt die Möglichkeit der Kapitalbeschaffung in den USA ein, so daß sich den europäischen Märkten eine größere Chance bietet. Hier zeigt sich besonders die glückliche Verbindung theoretischer und praktischer Erkenntnisse.

Die Zunahme der Liquidität der Wertpapiere stammt von solcher Integrierung der internationalen Kredit-

---

14) Collin, Fernand, " The Formation of a European Capital Market", Schrifttum der Kredietbank, Brüssel, o.J. S. 55 ff.

märkte und bedeutet die Erweiterung und Vertiefung der Ausmaße der Kapitalbeschaffung, so daß wir diese Phänomene als Kreditschöpfung verstehen dürfen.

Aus der Sicht der Kapitalnehmer kommt es vielfach auf die Zunahme der Markt- sowie Börsenfähigkeit der Wertpapiere an.

Wenn wir hier zu unserem Thema zurückkehren wollen, so können wir soviel feststellen, daß die ihr Volkseinkommen steigernden Länder das meiste Geld von den Märkten holen. Der heutige Verkehr über die Grenzen hinweg bietet die Gewähr dafür, daß es einmal zu übernationalen Kapitalmärkten kommen wird, die jedoch als Idealfall eine europäische Währung voraussetzen. So können wir z. B. auf zwei Gedanken aufmerksam machen. Zuerst die Idee von Prof. Collin, Präsident der Kreditbank von Brüssel. Der Gedanke Collins läuft darauf hinaus, daß die einzelnen Währungen nicht immer vertrauenswürdig sind. Das bedeutet ein großes Hemmnis für die Entwicklung eines gemeinsamen Kapitalmarktes. Um dieses fehlende Vertrauen zu beseitigen, regt Prof. Collin an, die Rechnungseinheit der EZU anzuwenden. Die Rechnungseinheit wird auf der Basis der Goldparität errechnet. Die Hauptnutznießer wären Italien, Portugal, Norwegen und Finnland.[15)]

Die strukturelle Umständlichkeit und die Tatsache, daß fast alles auf Dollarbasis eingeführt wurde, komplizierten diese Art, da kurzfristige Dollar langfristig angelegt wurden.

---

15) Bank of Tokyo, New Capital Market in Europa, Tokyo, in: Monatsbericht April 1964, S. 83

Der Vorsitzende des Vorstandes der Deutschen Bank AG, Hermann Abs, schlug auf der Bankierstagung in München im Oktober 1963 vor:

a) Die Bildung von Akzeptierungskonsortien, woran sich die europäischen Großbanken beteiligen.
b) Verkaufskonsortien für diese Werte und die Einteilung der Verkaufskontingente an die einzelnen Großbanken.
c) Das Land, in dem die Wertpapiere eingeführt werden, bestimmt die Währung, wodurch eine Vereinheitlichung der Rendite erreicht wird,
d) jedoch unterschiedliche Bewertung der Verkaufspreise unter Berücksichtigung des Zinsniveaus in den einzelnen Ländern.

Um diese Vorhaben durchführen zu können, wünscht Abs jedoch vier Voraussetzungen:

a) unbeschränkte Konvertibilität,
b) Stabilität der Währungen,
c) Freizügigkeit im internationalen Kredit- und Kapitalverkehr und
d) feste Wechselkurse.[16)]

Man kann nur hoffen, daß diese Koordinierung der einzelnen Kapitalmärkte so weit vorangetrieben wird, daß den Kapitalbedarfsländern das nötige Kapital zur Verfügung gestellt werden kann.

Hinsichtlich unseres Themas ist das interessant, was Abs weiter ausführte, "daß gerade die Bundesrepublik aus zahlungsbilanzpolitischen Gründen ein lebhaftes Interesse haben müßte, den Kapitalexport zu fördern." [16)]

Als erstes Beispiel für diese Forderung kann man die Einführung der japanischen Regierungsanleihe, DM 200 Millionen im Juni dieses Jahres, auf dem

---

16) Abs, Hermann J,"Vorschläge zur Integration der europäischen Kapitalmärkte", Frankfurter Allgemeine vom 15. Oktober 1963

deutschen Kapitalmarkt ansehen. Hieraus können wir sehen, wie sich die Erfordernisse Japans und der Bundesrepublik -- hier Kapitalimport, dort Kapitalexport -- auf internationaler Ebene harmonisch ergänzt haben. Das ist ein gutes Zeichen dafür, wie das Wirtschaftswachstum in internationaler Dimension weitergeführt werden kann.

Schlußbetrachtung

(1) An dieser Stelle möchten wir den Gedankengang unserer Arbeit zusammenfassen.

Aufgrund des Themas wollten wir darstellen, wie die für das Wirtschaftswachstum im letzten Jahrzehnt benötigten Gelder beschafft wurden. Diese verschiedenen Vorgänge wurden durch den Vergleich mit der Bundesrepublik Deutschland und Japan erläutert, und zwar unter dem besonderen Gesichtspunkt der Kreditschöpfung beim Wirtschaftswachstumsprozeß.

Wir konnten feststellen, daß beide Länder Mechanismen eigener Prägung benutzt haben; in der BRD spielten besonders die Exportüberschüsse und der daraus resultierende Devisenzufluß eine Hauptrolle, während in Japan, bedingt durch den Kredit- bzw. Kapitalmangel, auf die Kreditschöpfung bei den Kreditinstituten - unterstützt durch die Zentralbank - zurückgegriffen werden mußte. Bei beiden Ländern konnte unserer Meinung nach der Beweis erbracht werden, daß bis zum Ende der 50iger Jahre nur ein geringer "Inflation Gap" hervorgerufen und ein konstantes Wirtschaftswachstum vollzogen wurde. Für die Bundesrepublik bedeutete das, daß die eingeflossenen Devisen sowie Auslandsforderungen durch die Bestrebungen der Neutralisierungspolitik des Staates abgeschöpft und durch die erhöhten Ersparnisse des Publikums unterstützt wurden. Auf der anderen Seite wurde in Japan die durch die geschöpften Gelder bzw. Kredite mögliche Inflationsgefahr durch die Erhöhung der Produktion und der Publikumsersparnisse aufgefangen.

Man darf aber nicht übersehen, daß in beiden Ländern seit Anfang der 60iger Jahre von Inflationstendenzen die Rede ist.

(2) Mit den theoretischen Beobachtungen wollten wir weder eine umfassende Darstellung noch eine Hypothese im Modell liefern, sondern die notwendigen Instrumente und Definitionen für die späteren Abhandlungen skizzieren. An dieser Stelle möchten wir noch einmal auf die Definition des Wirtschaftswachstums eingehen, für den Fall, daß sie vorher zu kurz gekommen sein sollte; die bisherigen Definitionen wollen wir mit der von Professor Galbraith untermauern:

> "Economic growth - the expansion of economic output - requires an increase in the quantity of the productive plant and equipment of the country or in its quality or, as in the usual case, in both. This is fully agreed. The increase in quantity is capital formation. The increase in quality is what we call technological advance." [1]

In kapitalistischen Ländern mag diese Definition allerdings nicht immer zutreffen, wenn man davon ausgeht, daß die produzierten Waren nicht immer verkauft werden, d. h. kein Say'sches Theorem entsteht.

In diesem Sinne hat folgende Definition von Dr, Shimomura noch mehr Bedeutung: Das Wirtschaftswachstum soll der Prozeß sein, in dem die Erhöhung der realen Produktionskapazität durch die gleichzeitige Erhöhung der effektiven Nachfrage als Sozialprodukt realisiert werden kann. [2]

Der Wachstumsprozeß erfordert Geldschöpfung. Was die Geldmenge dabei anbelangt, so konnten wir dieses mit den Begriffen "Stock" und "Flow" erfassen.

---

1) Galbraith, J. Kenneth, The Affluent Society, Houghton Mifflin Company, 1958, Boston, S. 270
2) Shimomura, O., a.a.O., S. 3, 17ff.

In den Fällen, in denen die Finanzierung funktioniert, kommt den Kreditmärkten von Gurley und Shaw große Bedeutung zu. Die Theorien der Marktkoordination von Kindleberger vom Gesichtspunkt der Kreditschöpfung auf dem internationalen Kreditmarkt, insbesondere in Bezug auf unser letztes Kapitel, sind besonders aufschlußreich.

(3) Es könnte der Eindruck entstehen, daß bei unserer Arbeit über die Bundesrepublik die Rolle der Exportüberschüsse bzw. des Deviseneinflusses beim Wirtschaftswachstum zu stark betont, während die der Finanzierung durch offizielle Stellen, der Publikumsersparnisse, der Finanzierung der Unternehmer untereinander und der Truppen-Dollar Anfang der fünfziger Jahre etwas vernachlässigt worden ist.

Wenn auch die Bedeutung der zuletzt genannten Finanzierungsquellen nicht übersehen werden darf, so rechtfertigen doch die seit Anfang der fünfziger Jahre steigenden Exportüberschüsse eine Beschränkung des Themas auf eben diesen Tatbestand. In all den Jahren war es die Hauptaufgabe der Kreditbehörde, überflüssige Liquidität zu vermindern.

Es bleibt aber die Tatsache bestehen, daß von der Liquidität nicht alle Wirtschaftszweige in gleichem Maße profitiert haben.

Aus diesen Gründen wollten wir die Bedeutung der Exportüberschüsse bei der Finanzierung des Wirtschaftswachstumsprozesses hervorheben.

Für die Zukunft gibt es keine Garantie, daß sich die Exportüberschüsse auf der gleichen Höhe halten, weil z.B. im Inland die Arbeitskräfte langsam knapp werden, und die Gefahr der importierten Inflation durch die enge Zusammenarbeit in der EWG und mit anderen Industrieländern droht.

(4) Die Finanzierung des Wirtschaftswachstums in Japan ging von anderen Voraussetzungen aus. Hier war man vornehmlich auf die Anwendung des "Banking Principle" zur Geld- bzw. Kreditschöpfung angewiesen, während sich die Entwicklung in der Bundesrepublik hauptsächlich auf das "Currency Principle" stützte. Im allgemeinen zieht die Kreditschöpfung nach dem "Banking Principle" zumindest inflationistische Tendenzen nach sich. Wenn das in Japan nicht der Fall war, so ist das darauf zurückzuführen, daß einerseits die Nachfrage geringer war als die Produktion, und sich andererseits das Volkseinkommen parallel zu den Publikumsersparnissen erhöhte; vereinfacht gesehen: die ex-ante-Investitionen wurden durch erhöhte ex-post-Ersparnisse ausgeglichen.

Der für Japan dargestellte Fall wurde hauptsächlich von Kreditinstituten als "direct finance" durchgeführt. Zwar muß Japan damit rechnen, daß es auch in absehbarer Zukunft diese Art der Kreditschöpfung weiter praktizieren muß, es besteht aber Grund zu der Annahme, daß die Over-loan-Situation mit der Zeit langsam verbessert wird, einmal durch Entwicklung des eigenen Kapitalmarktes und andererseits durch engere Zusammenarbeit auf internationaler Ebene. Heute schon sind Bestrebungen im Gange, das in der Bundesrepublik mit Erfolg durchgeführte System - erst Export, dann Investitionen - auch in Japan zu versuchen.

(5) Die Frage, welches System vorteilhafter ist, ist nicht zu beantworten, weil in beiden Ländern unterschiedliche Voraussetzungen gegeben waren und somit eine Alternative sich gar nicht erst stellte. Die japa-

nische Kreditbeschaffungsmethode ist zur Zeit noch ein notwendiges Übel, [3] das irgendwann abgeschafft werden wird. Beide Systeme braucnen vielleicht nicht mehr angewandt zu werden (Over-loan in Japan) oder können nicht mehr angewandt werden (Exportüberschüsse in der Bundesrepublik).

Unsere Untersuchung haben wir fast nur auf dem geldlichen Sektor behandelt; das soll aber nicht heißen, daß die sachliche Seite weniger wichtig wäre.

Im geldlichen Sinne ist aber sehr interessant, die Zusammenarbeit der beiden Länder auf den Internationalen Kapital- bzw. Kreditmärkten zu beobachten. Als aktueller Beweis dieser Behaptung steht die Tatsache, daß schon eine Reihe japanischer Anleihen in der Bundesrepublik aufgelegt wurde, sodaß man z.Zt. Japan als Kapitalimport- und die Bundesrepublik als Kapitalexportland ansehen kann. Beide Länder arbeiten in den internationalen Kreditschöpfungseinrichtungen zusammen.

---

3) Hierzu ist ein solcher Gedanke hinzuzufügen; "Over Loan" ist an sich keine nachteilige Einrichtung, wenn unter dem manipulierten Kreditwesen (Managed Currency System) die Gefahr einer Kapitalfehlleitung gebannt werden kann, wozu die von den Unternehmern benötigten Fonds nach den entsprechenden quantativen und qualitativen Kontingentnormen der Zentralbank geregelt werden müssen. Vgl. Shinjo, H., History of the Yen, Research Institute for Economics & Business Administration of Kobe University, Kobe, 1962, S. 170-171.

Literaturverzeichnis

Bücher und Aufsätze

Anspach, Richard, "Exportfinanzierung als Konsortialgeschäft", in: Der Volkswirt, Beilage zu Heft Nr. 45 vom 7. November 1959

Blessing, Karl, Die Verteidigung des Geldwertes, Fritz Knapp Verlag, Frankfurt 1960

Collin, Ferdinand, The Formation of a European Market, Schrifttum der Kreditbank, Brüssel, o.J.

Dohrn, Klaus, "Entwicklungsfinanzierung als Aufgabe der Kreditanstalt für Wiederaufbau", in: Der Volkswirt, Beilage Nr.45, 1959

Domar, Evsey D., The Theory of Economic Growth, Oxford University Press, Inc., New York 1957

Export-Import Bank of Japan Kaigai Chosa Shiryo (Erforschungsstudien über die Exportfinanzierungen in anderen Ländern), Tokyo 1961

Erhard, Ludwig, Deutschlands Rückkehr zum Weltmarkt, Econ-Verlag GmbH, Düsseldorf 1953

Erhard, Ludwig, Deutsche Wirtschaftspolitik, Econ-Verlag GmbH., Düsseldorf 1962

Erhard, Ludwig, Wohlstand für Alle, Econ-Verlag GmbH, Düsseldorf 1957

Gurley, J./Shaw, E., Money in a Theory of Finance, The Brookings Institution, Washington D.C., 1960

Föhl, Carl, Kreislaufanalytische Untersuchung der Vermögensbildung in der Bundesrepublik und der Beeinflußbarkeit ihrer Verteilung, J.C. Mohr (Paul Siebeck), Tübingen 1964

Friedman, Milton, A Program for Monetary Stability, Fordham University Press, 2. Printing, 1961

Friedman, Milton, "The Demand for Money: Some Theoretical and Empirical Results", in: The Journal of Political Economy, August 1959

Galbraith, J. Kenneth, The Affluent Society, Houghton Mifflin Company, Boston 1958

Gestrich, Hans, Kredit und Sparen, Verlag Helmut Küpper vormals Georg Bondi, 3. durchgesehene Aufl., Düsseldorf und München 1957

Habicht, Hermann, "Die Hermes Deckungen", in: Der Volkswirt, Beilage Nr. 45, 1959

Hahn, Albert, Geld und Kredit, J.C. Mohr (Paul Siebeck) Tübingen 1924

Hansen, Alvin H., Monetary Theory and Fiscal Policy, McGraw-Hill Book Company, Inc., New York 1949

Harrod, Roy H., Towards a Dynamic Economics, Macmillan & Co., London 1948; Aus dem Englischen übersetzt von Dr. Lothar Bosse, Humboldt-Verlag, Wien 1949

Häuser, Karl, Das Inflationselement in den Exportüberschüssen der Bundesrepublik Deutschland, in : IFO-Studien, Bd. 6, Berlin 1960

Hax, Karl, Japan - Wirtschaftsmacht des Fernen Ostens, Westdeutscher Verlag, Köln und Opladen 1961

Kamakura, Noboru, Kinju Keizaino Kozo (Struktur der Geldwirtschaft), Sobunsha Verlag, Tokyo 1959

Keynes, John M., The General Theory of Employment, Interest and Money, Harcout, Brace and Co., Inc., London 1936

Kindleberger, C.P. "European Economic Integration and the Development of a Single Financial Center for Long - Term Capital", in: Weltwirtschaftliches Archiv, Bd.90, Heft 2, Kiel 1963

Kippenberger, Hanns, Geldmenge und Umschlagshäufigkeit, Fritz Knapp Verlag, Frankfurt a/Main 1962

Krüger, Kurt, "Die Hilfestellung der Ausfuhrkredit AG", in: Der Volkswirt, Beilage Nr. 45 1959

Pohl, Reinhard, "Devisenüberschüsse - Geldpolitik - Konjunkturstabilisierung", in: Konjunkturelle Stabilität als wirtschaftspolitische Aufgabe, hrg. von Gerhard Zeitel und Jürgen Pahlke, Tübingen 1962

Rittershausen, Heinrich, Bankpolitik, Fritz Knapp Verlag, Frankfurt a/Main 1956

Robertson, D.H. Money, Nisbet & Co. Ltd., London and the University Press, Fourth Edition, Cambridge 1948

Rüstow, Hans-Joachim "Leistungsbilanz und Wirtschaftswachstum", in Weltwirtschaftliches Archiv, Bd. 83, 1959 II, Hamburg

Schmölders, Günter, "Volkswirtschaftliche Probleme der sogenannten Selbstfinanzierung", in: Moderne Investitionsfinanzierung, Verlag W. Girardet, Essen 1959

Schneider, Erich, Einführung in die Wirtschaftstheorie, Teil III, 6. Aufl., J.C. Mohr(Paul Siebeck), Tübingen 1961

Schumpeter, Joseph, Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung, Verlag Dunker & Humblot, 5. Aufl. Berlin 1962

Schumpeter, Joseph, Aufsätze zur Ökonomischen Theorie, J.C. Mohr (Paul Siebeck), Tübingen 1952

Segré, Claudio,	Die Mittelfristige Exportfinanzierung, herausgegeben von: Kreditanstalt für Wiederaufbau, Frankfurt a/Main 1959
Shaw, Edward, S.,	"Money Supply and Stable Economic Growth" in: Money and Economic Activity - Readings in Money and Banking, Houghton Mifflin Company, Boston 1961
Shimomura, Osamu,	Nippon keizaino Seichoryoku (Wachstumspotentialität der Japanischen Wirtschaft), Kinyu Zaiseijijo Kenkyukai, Tokyo 1960
Shinjo, Hiroshi,	History of the Yen, Research Institute for Economics & Business Administration of Kobe University, Verlag Tenri, Kobe 1962
Stucken, Rudolf,	Deutsche Geld- u. Kreditpolitik 1914 - 1963, 3. Aufl., J.C. Mohr (Paul Siebeck), Tübingen 1964
Stucken, Rudolf,	Geld und Kredit, 2. Aufl., J.C. Mohr (Paul Siebeck), Tübingen 1957
Surányi-Unger, Theo,	Studien zum Wirtschaftswachstum Südosteuropas, Gustav Fischer Verlag, Stuttgart 1964
Vocke, Wilhelm,	Gesundes Geld, Fritz Knapp Verlag, Frankfurt a/M., 1956
Weber, Adolf,	Geld und Kredit, Banken und Börsen, 6. Aufl., Quelle & Meyer, Heidelberg 1959

Amtliche Publikationen

Economic Survey of Japan, Economic Planning Agency, Japanese Government, 1963

Geschäftsbericht der AKA für das 10. Geschäftsjahr, Frankfurt, 1961

Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1960

Geschäftsbericht der Hermes-Versicherungs-AG, Hamburg, 1961

International Financial Statistics, April 1959, July 1962

Jahresbericht der Bank für internationalen Zahlungsausgleich, Basel 1960

Japanese Industry 1963, Foreign Capital Reserch Society, Tokyo, 1963

Kokumin Shotoku Baizo Keikaku (Einkommensverdoppelungsplan), Keizai Shingikai, Tokyo 1963

Monatsbericht der Deutschen Bundesbank, Mai 1957, Juli 1962, Juli 1963, April 1963, April 1964

Quarterly Bulletin of Financial Statistics, Finanzministerium Japans, Tokyo, March 1962

Radcliff Report, Committee on the Working of the Monetary System, Her Majesty's Stationery Office, London, 1959

Statistisches Jahrbuch der Bundesrepublik, 1956, 1961

Statistical Yearbook 1961, United Nations, 1961

Statistical Survey of Economy of Japan 1962, Ministerium des Äußeren Japans, Tokyo 1962,

Report of the Commission on Money and Credit, Prentice-Hall, Inc., Englewood Cliffs, N. J., 1961

Währungspolitische Instrumentarien in den Mitgliedstaaten der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft, Währungsausschuß der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft, Brüssel, 1962

Yearbook of National Accounts Statistics, United Nations, 1958, 1962

Zeitschriften und Zeitungen

Frankfurter Allgemeine Zeitung, Frankfurt a/M.,

Kinyu (Geldwirtschaft), March 1963, Monatsbericht der Federation of Bankers Assosiation of Japan, Tokyo

Kinyu Journal, April 1962, Monatliche Zeitschrift, herausgegeben von dem Institut der Geldwirtschaft, Tokyo

Monatsbericht der Bank of Tokyo, November 1963, Tokyo

Semiannual Report der Bank of Tokyo, June 1961, Tokyo

Wirtschaftliche Mitteilungen, Deutsche Bank AG, Oktober 1962, Frankfurt a/M.,

L e x i k a

Enzyklopädisches Lexikon für das Geld-, Bank- und Börsenwesen, Fritz Knapp Verlag, Frankfurt/M., 1957

Kinyu Jiten (Geldwirtschafts-Lexikon), Verlag Toyokeizai Shinposha, Tokyo, 1953

Wirtschaftslexikon Dr. Gabler, 4. Auflage, Wiesbaden, 1961

Lebenslauf

Am 3. August 1930 wurde ich als Sohn des Fabrikbesitzers Hikozo Hiramatsu und seiner Ehefrau Kimiko, geb. Fujita, in Osaka, Japan geboren.

Meine Schulausbildung begann im April 1937 mit dem Eintritt in die Volksschule in Kanazawa, Japan. Nachdem ich die Mittel- und Oberschule dort absolvierte, immatrikulierte ich 1949 an der Universität Kobe, wo ich 1954 in der betriebswirtschaftlichen Fakultät das Diplomexamen als " Bachelor of Business " mit Erfolg bestand. Im April des Jahres 1954 trat ich dort den Forschungskursus bei Professor Dr. Shinjo an, um über die Außenhandelslehre und Finanztheorien weiter zu studieren. Im März 1956 wurde mir von der Fakultät für die Dissertation über das Thema " The Monetary Aspects of the Trades Between Two Different Economic Systems " der Titel " Master of Economics " verliehen.

Seit April 1956 war ich in der Bank of Tokyo Ltd., Filiale Osaka beschäftigt. Mit dem Stipendium der gleichen Bank besuchte ich zwei Semester, d.h. Sommer- und Wintersemester 1961/62 die Universität Göttingen, wo ich an der Doktorandengemeinschaft von Professor Dr. Surányi-Unger teilnehmen durfte. Inzwischen war ich März/April 1962 im Bankseminar von Professor Dr. Rittershausen an der Universität zu Köln.

Nach der Studienzeit hier in der Bundesrepublik Deutschland wurde ich seit August 1962 zur Bank of Tokyo, Filiale Düsseldorf zurückberufen. Auf Anordnung der Bank war ich von Oktober 1962 bis März 1963 von der Deutschen Bank AG. in der Zentrale Düsseldorf, Frankfurt und Hamburg als Gastangestellter aufgenommen worden. Ab April 1963 bin ich wieder als Oberbeamter in der Bank of Tokyo Ltd., Filiale Düsseldorf tätig und habe diese Stelle seither inne.

Studienwerk

Ryotaiseikan Boekino Kaheiteki Sokumen (Monetäre Frage zwischen Ost und West), in: Zeitschrift " Rokkodaironshu " der Universität Kobe, Bd. III, Nr. 2 und 4, Verlag Tenri, Kobe, 1957.